Università
Ca'Foscari
Venezia

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

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

La comunicazione aziendale: la nuova frontiera del Report Integrato

Relatore
Ch. Prof.ssa Elisa Cavezzali

Correlatore
Ch. Prof. Ugo Rigoni

Laureando
Federico Peruch
Matricola 822342

Anno Accademico
2013 / 2014

INDICE

INDICE DELLE FIGURE E DELLE TABELLE IV

INTRODUZIONE 1

1. LA COMUNICAZIONE D'IMPRESA

1.1 INTRODUZIONE 6
1.2 L'EVOLUZIONE DELLA COMUNICAZIONE D'IMPRESA E LE TEORIE DI RIFERIMENTO 7
1.3 LO SVILUPPO DELLA COMUNICAZIONE D'AZIENDA 13
1.4 LA COMUNICAZIONE D'AZIENDA OGGI 18
1.5 CORPORATE IDENTITY, CORPORATE IMAGE E CORPORATE REPUTATION 21
1.6 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI COMUNICAZIONE AZIENDALE 25

2. LA COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

2.1 INTRODUZIONE 28
2.2 DEFINIZIONE DI COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA 29
2.3 LO SCOPO DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA ... 31
2.4 ASIMMETRIE INFORMATIVE E PROBLEMI DI AGENZIA 34
2.5 LE TIPOLOGIE DI COMUNICAZIONE FINANZIARIA: INFORMATIVA OBBLIGATORIA E INFORMATIVA VOLONTARIA 38
2.6 ILPROCESSO DI COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA 46
2.7 LA COMUNICAZIONE ATTRAVERSO IL CANALE INTERNET 52

3. IL REPORT INTEGRATO: RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA" E RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

3.1 INTRODUZIONE 60
3.2 LA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA" 61
3.2.1 DEFINIZIONE E SVILUPPO DELLA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA 61
3.2.2 ARMONIZZAZIONE E STANDARDIZZAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI 66
3.2.3 GLI STRUMENTI DELLA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA" 70
3.2.4 PROBLEMI E LIMITI DELL'INFORMATIVA FINANZIARIA 80
3.3 LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA 83
3.3.1 PREMESSA 83
3.3.2 EVOLUZIONE E SVILUPPO DELLA RSI 85
3.3.3 GLI STUDI E LE DEFINIZIONI PIÙ RECENTI DI RSI 90
3.3.4 INIZIATIVE ISTITUZIONALI DI CSR 98
3.3.5 LA RENDICONTAZIONE DELLA CSR 100
3.3.6 IL DIBATTITO ATTUALE 110
3.4 PRECEDENTI EVIDENZE EMPIRICHE 114

4. IL REPORT INTEGRATO: LA NUOVA FRONTIERA DELLA RENDICONTAZIONE

4.1 INTRODUZIONE 118
4.2 L'ESIGENZA DI UNA RENDICONTAZIONE INTEGRATA 119
4.3 LA NASCITA DEL REPORT INTEGRATO 123
4.4 I PRIMI FRAMEWORK DI RIFERIMENTO 126
4.5 IL FRAMEWORK <IR> INTERNAZIONALE 132
4.6 BENEFICI E CRITICITÀ DEL REPORT INTEGRATO 141

4.7 REPORT INTEGRATO E PERFORMANCE FINANZIARIE: UN'ANALISI EMPIRICA 150
4.7.1 OBIETTIVO DELL'ANALISI E PRECEDENTI RICERCHE 150
4.7.2 COSTRUZIONE DELLE IPOTESI 154
4.7.3 IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO 155
4.7.4 LE VARIABILI UTILIZZATE 160
4.7.5 ANALISI DESCRITTIVA 164
4.7.6 ANALISI INFERENZIALE 165
4.7.7 COMMENTI E CONSIDERAZIONI FINALI 171

CONCLUSIONI 175

ALLEGATI 179
Appendice - La composizione del campione di studio 179

BIBLIOGRAFIA 182

SITOGRAFIA 192

INDICE DELLE FIGURE E DELLE TABELLE

- FIGURE

Figura 1: Sistema di comunicazione Shannon-Weaver 10
Figura 2: Modello comunicativo di Schramm 11
Figura 3: Correlazione tra identità, immagine e reputazione 24
Figura 4: Differenza di obiettivi comunicativi tra società quotate e non quotate 33
Figura 5: Tipologie di comunicazione obbligatoria 42
Figura 6: Fattori influenzanti la comunicazione economico-finanziaria 47
Figura 7: Il processo di comunicazione economico-finanziaria 48
Figura 8: 60 secondi online, una rete di interconnessioni 53
Figura 9: Modelli comunicativi via web 56
Figura 10: Principali motivazioni di Responsabilità Sociale d'Impresa 85
Figura 11: La piramide della Corporate Social Responsibility 89
Figura 12: Percentuale di aziende che pubblicano report sulla RSI 101
Figura 13: Uso delle Linee Guida GRI 107
Figura 14: Criticità nella comunicazione della CSR 112
Figura 15: Crescita degli asset intangibili delle aziende S&P 500 121
Figura 16: Percentuale di informazioni fornite dalle aziende per ogni forma di Capitale 134
Figura 17: Percentuale di informazioni fornite dalle aziende per ogni Elemento di Contenuto 140
Figura 18: I benefici del Report Integrato 144
Figura 19: Prezzo delle azioni di Novo Nordisk rispetto ai concorrenti dopo l'adozione del Report Integrato 145
Figura 20: Numero di Report Integrato pubblicati per anno 156
Figura 21: Regione di appartenenza delle aziende del campione 157
Figura 22: Settore di appartenenza delle aziende del campione 157
Figura 23: Elementi di Contenuto presenti nei report del campione (in %) 158
Figura 24: Principi Guida presenti nei report del campione (in %) 159
Figura 25: Statistiche descrittive delle variabili 164

Figura 26: Risultati dell'ipotesi 1 (regressione TOBINQ) 167
Figura 27: Risultati dell'ipotesi 2 (regressione ROA) 168
Figura 28: Risultati dell'ipotesi 2 (regressione ROE) 169

- TABELLE

Tabella 1: Modello comunicativo di Jakobson 12
Tabella 2: Evoluzione dei report annuali 65
Tabella 3: Evoluzione nella definizione di CSR 91
Tabella 4: Principali iniziative istituzionali in ambito CSR 98
Tabella 5: Differenza tra i report attuali e il Report Integrato 124
Tabella 6: Variabili utilizzate nel modello, formula di calcolo e funzione 163

INTRODUZIONE

Il mondo è in costante mutamento, mai come al giorno d'oggi le aziende hanno la necessità di restare al passo con i tempi e forse, per poter sopravvivere, ciò non basta: la vera sfida è riuscire ad anticipare e prevedere i cambiamenti del mercato e della società. Le crisi economiche e finanziarie, seppur con diversa entità, hanno da sempre colpito l'economia mondiale, eppure, mai come ora, si fatica così tanto ad uscirne. Il motivo è dovuto probabilmente al fatto che i consumatori, e più in generale l'intera società, inizialmente riponevano la propria totale fiducia nelle aziende, in quanto erano il motore trainante dello sviluppo e del benessere della collettività. Con il passare degli anni, però, ci si rese anche conto del ruolo estremamente importante che le aziende dovevano avere nei confronti della società e dell'ambiente circostante. Lo sfruttamento incondizionato delle risorse e delle persone, per massimizzare solamente i profitti, non era più un comportamento socialmente accettato. Le persone iniziarono a perdere fiducia nelle aziende, il benessere economico non bastava più in cambio della legittimazione ad operare, veniva richiesta sempre più una responsabilità anche di tipo etica e sociale. La trasparenza delle azioni da parte delle imprese risultò, dunque, essere la chiave di successo per la loro sopravvivenza e per riconquistare la fiducia di tutti gli *stakeholder*.

La comunicazione aziendale è pertanto di fondamentale importanza per l'impresa, in quanto è il principale mezzo che la mette in contatto con tutti i suoi portatori di interesse, attraverso lo strumento della rendicontazione. La rendicontazione aziendale ha subito un'evoluzione nel corso del tempo, cercando di soddisfare e di rispondere alle esigenze di tutti quei soggetti che vengono in contatto con la vita dell'impresa. A causa della presa di coscienza, sia da parte delle aziende sia da parte della società, dell'importanza fondamentale di uno sviluppo sostenibile dell'economia, le tematiche ambientali e sociali sono diventate oggetto di attenzione da parte delle imprese. La

sostenibilità, ambientale ed economica, gioca un ruolo importantissimo per garantire la sopravvivenza delle imprese nel contesto ipercompetitivo attuale. Le aziende, tramite la rendicontazione, hanno dovuto affrontare nuove sfide, per convincere gli *stakeholder* della loro trasparenza e dei loro comportamenti socialmente responsabili.

Per tali motivazioni, le aziende iniziarono a comunicare, oltre le tradizionali informazioni sui risultati economici e finanziari, anche informazioni aggiuntive di carattere volontario, che permettevano di distinguersi dai propri concorrenti, grazie all'attenzione rivolta alle problematiche ambientali e sociali. Si affermò il ruolo predominante della *Corporate Social Responsibility* (CSR). Gli *stakeholder* premevano sempre più nel richiedere alle aziende l'inclusione, nelle comunicazioni aziendali, di informazioni di tipo ESG (*Environmental, Social, Governance*). In questo modo nacquero dei nuovi strumenti di comunicazione volontaria che permettevano alle aziende di rispondere ai bisogni informativi degli *stakeholder* attenti a queste tipologie di informazioni. Purtroppo, però, le informazioni relative a tali tematiche risultavano slegate dall'obiettivo primario dell'impresa: creare valore. Presentando le informazioni in modo separato non si riusciva a capire come la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) fosse in grado di creare nuovo valore per l'azienda.

Per ovviare a tale problema, la rendicontazione aziendale si è evoluta grazie alla nascita recente di un nuovo strumento di comunicazione: il Report Integrato. Si tratta di un nuovo modo di comunicare la capacità di creare valore da parte delle aziende, integrando in un unico documento le informazioni finanziarie e le informazioni non-finanziarie. Così facendo, gli *stakeholder* possono avere una visione d'insieme di come l'azienda ha creato, o distrutto, nuovo valore. Inoltre, le informazioni economico-finanziarie non risultano più slegate da quelle relative alla RSI, poiché il Report Integrato evidenzia le sinergie e le relazioni esistenti tra queste due tipologie di informazioni.

L'obiettivo del presente lavoro, dunque, è quello di esplorare e comprendere la disciplina della comunicazione aziendale, riproponendo i passi della sua evoluzione. Vengono esposte le tipologie di rendicontazione attualmente utilizzate dalle aziende (la rendicontazione finanziaria "classica" e

la rendicontazione ambientale e sociale) e, dai limiti della rendicontazione aziendale attuale, si passa alla scoperta del nuovo strumento di comunicazione utilizzato dalle imprese: il Report Integrato. L'analisi della disciplina del Report Integrato, poi, è stata fatta sia da un punto di vista teorico che da un punto di vista empirico, studiando in questo caso se l'adozione di tale strumento, considerando la quantità di informazioni divulgate tramite l'utilizzo dei Principi Guida e dei Contenuti indicati nel *framework* di riferimento, porta a dei vantaggi economici per le aziende che lo utilizzano.

Il primo capitolo espone il tema generale della comunicazione e del processo sottostante l'atto comunicativo, descrivendo alcuni modelli e la loro evoluzione nel corso degli anni. Viene poi descritta la comunicazione aziendale, ripercorrendo brevemente la sua evoluzione dai primi del Novecento fino ad ora, prendendo atto del ruolo fondamentale che hanno avuto le relazioni pubbliche nelle comunicazioni con il pubblico. Successivamente, si espongono i temi legati alla *Corporate Identity*, alla *Corporate Image* e alla *Corporate Reputation*, che indicano la percezione che hanno gli *stakeholder* nei confronti dei comportamenti dell'azienda Per concludere, sono descritte le quattro principali tipologie comunicative che utilizza l'azienda, in base ai destinatari e al contenuto, sudividendole in: comunicazione istituzionale, comunicazione organizzativa, comunicazione commerciale e comunicazione economico-finanziaria.

Il secondo capitolo rivolge l'attenzione alla principale tipologia di comunicazione utilizzata dall'azienda: la comunicazione economico-finanziaria, il cui scopo principale è quello di comunicare il valore economico e finanziario creato, per poter raccogliere le risorse necessarie per il funzionamento dell'impresa. Successivamente è descritto il ruolo fondamentale che gioca la comunicazione aziendale nel risolvere i problemi di asimmetrie informative presenti nei mercati. Dopo aver analizzato gli obiettivi, gli scopi ed i problemi relativi alla comunicazione economico-finanziaria, descrivendo, inoltre, le principali differenze tra comunicazione obbligatoria (*mandatory disclosure*) e comunicazione volontaria (*voluntary disclosure*), si è proceduto ad analizzare il processo comunicativo messo in atto dall'azienda, elencando le caratteristiche

di tutti gli elementi che ne fanno parte (fonte, codifica, canale, decodifica, destinatario e *feedback*). Infine, è stata data attenzione al ruolo predominante di Internet come tipologia di canale comunicativo utilizzato dall'azienda, grazie ai diversi vantaggi che è in grado di offrire.

Il terzo capitolo si addentra più nello specifico nelle diverse tipologie e strumenti di rendicontazione che l'azienda è obbligata per legge a comunicare, o che decide di utilizzare volontariamente per informare maggiormente gli *stakeholder* sul proprio operato. La rendicontazione aziendale viene distinta in due tipologie: la rendicontazione finanziaria "classica" e la Responsabilità Sociale d'Impresa, comprendendo nella prima categoria le informazioni economiche e finanziarie obbligatorie che l'azienda deve comunicare, e nella seconda le informazioni non-finanziarie che l'azienda è libera di comunicare volontariamente, per dare un quadro completo del proprio operato. La prima parte del capitolo dà una definizione di cosa sia la rendicontazione finanziaria "classica", spiegando l'evoluzione subita da tale disciplina, anche nel contesto internazionale, descrivendo poi i principali strumenti utilizzati dall'azienda per rendicontare su tali tematiche ed i limiti connessi a questo tipo di rendicontazione. La seconda parte del capitolo, invece, si concentra sulla *Corporate Social Responsibility*, elencando le motivazioni che hanno spinto le aziende a rendicontare su questa materia, per poi descriverne lo sviluppo, gli *standard* e gli strumenti più utilizzati per comunicare questo tipo di informazioni. Infine, dopo aver presentato i benefici e le criticità legate alla RSI, vengono proposte alcune evidenze in campo empirico a supporto dell'efficacia di una maggiore comunicazione, soprattutto nei riguardi della responsabilità sociale.

Il quarto ed ultimo capitolo tratta il tema centrale della presente tesi: il Report Integrato. Lo studio di questa nuova tipologia di comunicazione segue una duplice linea: prima di tutto viene data al lettore una panoramica teorica sull'argomento e, successivamente, si è proceduto ad un'analisi empirica per valutare l'efficacia o meno dell'uso del Report Integrato, verificando se l'utilizzo dei Principi Guida e degli Elementi di Contenuto, elencati nel *framework* dell'IIRC, impattano sulle *performance* finanziarie delle aziende. Per quanto riguarda la parte teorica sul Report Integrato, l'analisi parte dalla considerazione

dei limiti delle precedenti tipologie di rendicontazione, i quali hanno portato alla necessità, per le aziende, di sviluppare una nuova tipologia comunicativa che integra, in modo olistico, le informazioni finanziarie con quelle non-finanziarie in un unico documento. Dopo aver inquadrato l'argomento, vengono esaminati i primi *standard* volontari relativi al Report Integrato, focalizzando poi l'attenzione su quello più completo e diffuso a livello internazionale: il *framework* dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), che descrive le caratteristiche, i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto che il Report Integrato deve possedere. A conclusione della parte teorica, sono stati analizzati i benefici e le criticità connessi all'utilizzo della rendicontazione integrata. Infine, l'ovvia conclusione del lavoro è stata quella di analizzare empiricamente, tramite un modello econometrico, se esiste o meno un vantaggio, in termini di *performance* finanziarie, dato dall'utilizzo del Report Integrato. Per indagare ciò, si sono prese a campione alcune aziende che utilizzano il Report Integrato e si è visto se l'utilizzo dei Principi Guida e degli Elementi di Contenuto, indicati nel *framework* dell'IIRC, sono in grado di influenzare il valore di mercato dell'azienda e le sue *perfomance* finanziarie contabili.

CAPITOLO 1
LA COMUNICAZIONE D'IMPRESA

1.1 INTRODUZIONE

In un mondo densamente popolato, in cui per poter sopravvivere si ha la necessità di esprimere sé stessi e quindi comunicare con altre persone, la comunicazione riveste un ruolo centrale per tutti gli esseri viventi, i quali se ne servono e ne fanno uso per gli scopi più diversi tra loro. Il processo di trasmissione delle informazioni, però, non è sempre stato considerato centrale nella riuscita di un'efficace ed efficiente comunicazione; per questo motivo, col passare degli anni, diversi studiosi hanno cercato di teorizzare le modalità più idonee nel portare a termine il processo comunicativo.

Il capitolo, dopo aver brevemente accennato all'etimologia della parola comunicazione, espone alcuni modelli di riferimento del processo comunicativo, che si sono evoluti negli anni fino ad arrivare al modello informativo circolare, il quale completa tutti i precedenti.

Successivamente, avendo dato una panoramica introduttiva sul processo di comunicazione, il capitolo concentra l'attenzione sulla comunicazione svolta da parte delle aziende, che gioca un ruolo indispensabile nelle moderne economie. Viene percorsa brevemente la storia della comunicazione d'impresa dai primi del Novecento fino ad ora, considerando il compito centrale delle Pubbliche Relazioni.

In seguito viene descritto come, tramite il ruolo fondamentale della comunicazione, l'azienda acquisisca agli occhi del proprio pubblico di riferimento una specifica personalità, legata ai concetti di *Corporate Identity, Corporate Image* e *Corporate Reputation*.

Infine, la comunicazione aziendale viene classificata in quattro aree a seconda dei destinatari, del contenuto e degli obiettivi che si vogliono

raggiungere, distinguendo tra: comunicazione istituzionale, comunicazione organizzativa, comunicazione commerciale e comunicazione economico-finanziaria.

1.2 L'EVOLUZIONE DELLA COMUNICAZIONE D'IMPRESA E LE TEORIE DI RIFERIMENTO

Il termine comunicazione, e la conseguente azione del comunicare, fanno ormai parte del vivere quotidiano. Dialogare con altre persone, in una società dove si può essere interconnessi in qualunque momento con qualsiasi parte del mondo, è un comportamento del tutto normale e, dunque, non ci si sofferma di certo nel capire veramente come funzioni e cosa voglia dire il comunicare con gli altri.

Il significato di questa parola ha però origini alquanto remote, deriva infatti dal latino *"communicare"*, che significa rendere partecipi, mettere in comune stati d'animo, pensieri e sensazioni. Se si cerca in un qualunque vocabolario la parola comunicazione si può trovare la seguente definizione, che fa capire come in realtà sia un processo molto più complesso di quello che si immagina:

"il rendere partecipe qualcuno di un contenuto mentale o spirituale, di uno stato d'animo, in un rapporto spesso privilegiato e interattivo [...]. Relazione complessa tra persone (di carattere cognitivo, spirituale, emozionale, operativo, ecc.), che istituisce tra di esse dipendenza, partecipazione e comprensione, unilaterali o reciproche [...]. L'atto e il fatto di partecipare, cioè di far conoscere, di rendere noto"[1].

Non vi è ombra di dubbio che il comunicare sia una caratteristica di tutti gli esseri viventi fin dal loro primordiale sviluppo, è dunque una qualità che

[1] Treccani (2014), Il vocabolario della lingua italiana, da <<http://www.treccani.it/vocabolario/comunicazione>>.

accomuna l'uomo, gli animali e perfino le piante, caratteristica addirittura degli organismi unicellulari [Lasswell, 1948].

Bisogna però tener presente che l'atto del comunicare è ben diverso dal semplice atto dell'informare, questi due termini sono spesso usati come sinonimi e, per quanto essi siano concettualmente simili, in realtà alludono a due concetti diversi. Si è già data una generica definizione di comunicazione come di un processo che serve per condividere un qualcosa e poter rendere partecipi i diversi attori. Il semplice informare, cioè fornire informazioni, dati e notizie con lo scopo di istruire, è un concetto diverso poiché è del tutto slegato da fattori di carattere emotivo, o di condivisione, che sono invece l'anima del processo comunicativo. Nel processo di comunicazione vengono trasmessi anche dei valori e non dei semplici dati prodotti in serie, come spesso accade per le informazioni soggette ad obblighi normativi [Bertinetti, 1996]. L'informare è dunque un'azione unidirezionale che non necessita di alcun coinvolgimento, a differenza invece del comunicare, che dovrebbe all'opposto comportare un'azione bidirezionale tra almeno due soggetti, che partecipano attivamente, con le conseguenti reazioni e la produzione di nuovi stimoli [Demetrio, 2006].

Non da sempre la comunicazione viene considerata come uno scambio reciproco di un qualcosa, ma, a partire dalla nascita dell'uomo e dalle prime forme di civiltà, il senso del termine comunicazione ha subito notevoli sviluppi e diverse teorie sono state formulate a riguardo.

La prima forma comunicativa e la più elementare è l'oralità, e risale agli esseri viventi primitivi. Gli strumenti che avevano a disposizione permettevano una comunicazione mediata sia attraverso lo spazio (segnali di fumo, fuochi, avvisi tramite il suono di tamburi, ecc.), sia attraverso il tempo (pitture rupestri, lapidi delle tombe che raccontavano una storia, ecc.), ma non era possibile replicare il messaggio [Caruso, 2005]. Ovviamente si trattava di una comunicazione basata, prevalentemente, sul linguaggio del corpo.

Con l'evoluzione della civiltà umana anche la comunicazione si è evoluta di pari passo e si iniziano a trovare i primi studi riguardanti la retorica, cioè la scienza, l'arte, del saper parlare bene. Nell'antica Grecia filosofi come Socrate, Platone e Aristotele cominciano a studiare la retorica e a definirne le modalità

comunicative, ognuno però con una visione diversa. I tre filosofi avevano infatti tre modalità diverse nel comunicare il proprio pensiero. Socrate era convinto che era compito degli altri analizzare il suo pensiero e divulgarlo, e quindi non si hanno documenti scritti dei suoi studi, perché fortemente convinto della supremazia dell'eredità orale. Platone si discosta in parte dal pensiero di Socrate in quanto, anche per lui la tradizione orale filosofica è la regola principale, ma bisogna comunque scrivere una bozza dei propri pensieri lasciando poi agli uomini lo studio di ciò che effettivamente ci sia dietro a quelle riflessioni. Infine, Aristotele ha una visione totalmente diversa poiché, nonostante si rendesse conto che molti dei suoi scritti non si sarebbero tramandati, ha preferito trascrivere tutti i suoi pensieri [Caruso, 2005].

Come si può vedere, già dai primi studi sulla materia non vi era un pensiero univoco sulla migliore modalità di comunicazione. Bisognerà aspettare il periodo appena dopo la seconda guerra mondiale, dove l'arte del comunicare bene e riuscire a persuadere le persone hanno avuto un ruolo fondamentale, per scorgere le prime teorie complete sull'atto della comunicazione.

a. Modello Shannon-Weaver

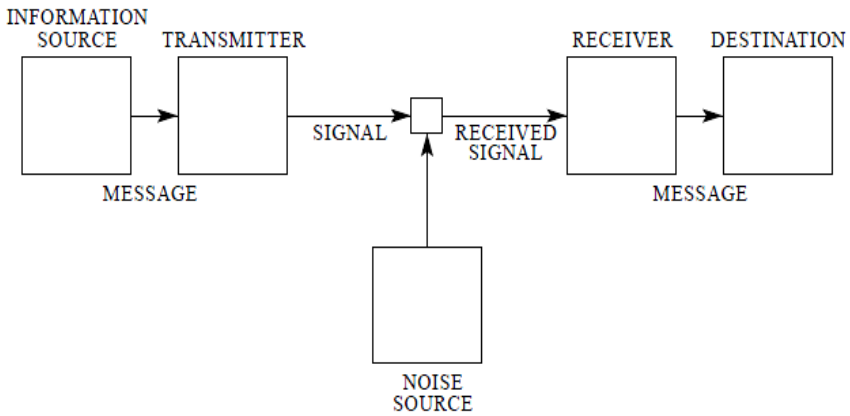
Il primo modello del processo comunicativo è stato formulato da Claude Elwood Shannon nel 1948, e ampliato l'anno dopo da Warren Weaver, attraverso la pubblicazione di un saggio dal titolo *"A Mathematical Theory of Communication"*. I due erano entrambi matematici e fisici, pertanto questo modello non cerca di spiegare tanto la comunicazione sociale, ma piuttosto di trovare un metodo per trasmettere con la massima efficienza un messaggio da un punto A ad un punto B.

Il modello è quindi di tipo lineare ed è composto da cinque parti [Shannon, 1948]:

- fonte informativa;
- trasmettitore;
- canale;
- ricevitore;
- destinatario.

In aggiunta a questi elementi bisogna anche considerare il possibile disturbo che può provenire dall'esterno e rendere inefficiente il processo comunicativo.

Figura 1: Sistema di comunicazione Shannon-Weaver



Fonte: Shannon C. E., 1948, pag.381.

I limiti di questo modello sono da ricercarsi nel fatto che esso non considera assolutamente nessun tipo di *feedback* da parte di chi riceve il messaggio, i ruoli di chi invia e chi riceve sono dunque non simmetrici, inoltre manca l'analisi del contesto di riferimento.

b. Modello delle 5W di Lasswell

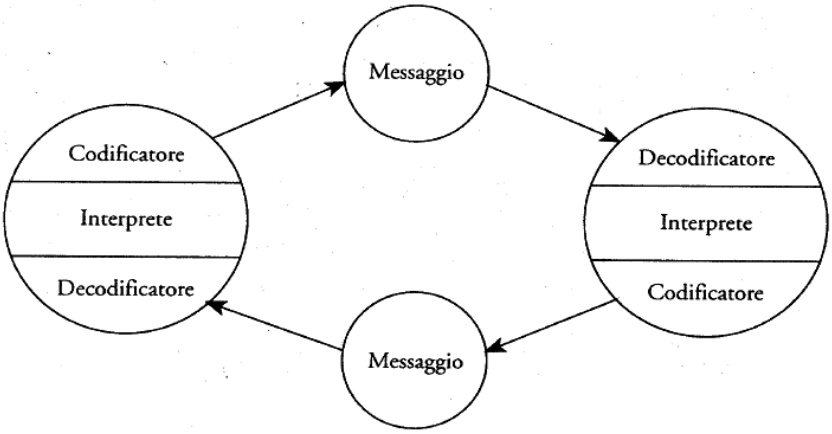
Sempre negli stessi anni vi fu il contributo di un altro studioso, Harold Lasswell, che individuò un modello soprannominato "le cinque W", cercando di descrivere l'atto comunicativo attraverso le domande: *Who - says What - in Which channel - to Whom - with What effect*, cioè chi - dice cosa - attraverso quale canale - a chi - con quale effetto [Lasswell, 1948]. Per Lasswell la comunicazione serve per rispondere ad esigenze sociali come vigilare sull'ambiente, mediare tra gli attori sociali e trasmettere l'eredità civile [Borello e Mannori, 2007]. Le critiche rivolte a questo modello sono le stesse del modello di Shannon-Weaver e cioè: assenza di *feedback* e di un contesto di riferimento

e la considerazione del fatto che il pubblico a cui è rivolto il messaggio ha un ruolo del tutto passivo [Viganò, 2004].

c. Modello di Schramm

Nel 1954 Wilburn Schramm propone una leggera modifica ai precedenti modelli, inserendo per la prima volta i concetti di codifica e decodifica del messaggio, in un preciso contesto sociale di riferimento. In questo modello viene superato il concetto lineare di comunicazione e si passa finalmente al modello circolare di flusso comunicativo, anche se non del tutto completo, che meglio spiega il fenomeno [Viganò, 2004].

Figura 2: Modello comunicativo di Schramm



Fonte: Viganò D., 2004, pag.59.

In questo modello chi invia il messaggio deve codificarlo per far in modo che chi lo riceve abbia le capacità per decodificarlo. A sua volta il ricevente invia un messaggio di risposta che però non può ancora essere considerato un vero e proprio *feedback*, nel senso di condivisione e partecipazione reciproca, ma si tratta solo di una semplice risposta.

d. Modello di Jakobson

Si deve al contributo di un celebre linguista l'assegnazione a ciascun elemento del processo comunicativo di una precisa funzione verbale. Secondo

Jakobson, nell'atto comunicativo si riscontrano i seguenti elementi a cui corrispondono altrettante funzioni comunicative [Jakobson, 2002]:

Tabella 1: Modello comunicativo di Jakobson

MITTENTE	FUNZIONE EMOTIVA
MESSAGGIO	FUNZIONE POETICA
DESTINATARIO	FUNZIONE CONATIVA
CONTESTO	FUNZIONE REFERENZIALE
CODICE	FUNZIONE METALINGUISTICA
CANALE	FUNZIONE FÀTICA

Fonte: Rielaborazione personale

e. Modello di Watzlawick e i cinque assiomi

Il modello che completa tutti i precedenti, arrivando finalmente a definire il processo comunicativo così come è stato spiegato all'inizio del presente capitolo, è stato teorizzato da Paul Watzlawick nel suo libro *"Pragmatic of Human Communication"*. Per Watzlawick la comunicazione è un processo interattivo in cui gli attori possono influenzarsi reciprocamente ed è basata sui seguenti presupposti [Bassi e Tagliafico, 2007]:

- il contesto può influenzare la comunicazione;
- la comunicazione si caratterizza per essere relazione;
- comprensione e comunicazione sono indipendenti.

Dunque, questo modello, definito dialogico/relazionale, riesce ad introdurre tutti gli elementi della comunicazione superando i limiti dei precedenti e considerando, infine, il *feedback* come uno scambio reciproco di informazioni in cui i ruoli dei partecipanti sono simmetrici.

Da queste considerazioni ha formulato poi cinque assiomi, che sono considerati ancora oggi i pilastri portanti del processo di comunicazione, e che possono essere così sintetizzati [Volli, 2010]:

1. *"non si può non comunicare"*: ciò deriva dal fatto che non si può non avere un comportamento, qualunque atteggiamento e comportamento assunto da un individuo è trasmissione di un messaggio, anche se non è voluto;

2. *"ogni comunicazione ha un aspetto di contenuto e un aspetto di relazione di modo che il secondo classifica il primo"*: quando si comunica non viene trasmessa solo la semplice informazione (il contenuto), ma bisogna considerare anche il modo con cui si deve comunicare;

3. *"la natura di una relazione dipende dalla punteggiatura delle sequenze di comunicazioni fra i partecipanti"*: la comunicazione non è un processo unidirezionale del tipo stimolo→risposta→rinforzo, ma deve essere un flusso continuo di messaggi, che corrisponde al concetto di *feedback*;

4. *"gli esseri umani comunicano sia col modulo numerico che con quello analogico"*: esiste cioè sia la comunicazione verbale (parole) che quella non verbale (gesti, espressione facciale, tono di voce, ecc.);

5. *"tutti gli scambi di comunicazione sono simmetrici o complementari, a seconda che siano basati sull'uguaglianza o sulla differenza"*: lo scambio è simmetrico se gli attori hanno una relazione paritaria, altrimenti è complementare.

Lo schema di riferimento per la comunicazione diventa pertanto un modello esattamente circolare in cui entrambi gli attori del processo hanno un ruolo attivo nella riuscita della comunicazione; il tutto, ovviamente, non avviene in modo perfettamente efficiente e senza possibilità di incomprensioni, ma è influenzato sia dal comportamento dei partecipanti sia dal contesto di riferimento e da eventuali disturbi che si possono creare nella trasmissione del messaggio.

1.3 LO SVILUPPO DELLA COMUNICAZIONE D'AZIENDA

La comunicazione aziendale altro non è che una specifica forma comunicativa adattata dalle imprese alle proprie esigenze, per comunicare con

specifici pubblici di riferimento; anch'essa, pertanto, come i precedenti studi sul processo comunicativo, ha visto un'evoluzione delle proprie teorie di riferimento e delle proprie funzioni.

Dalla nascita delle prime forme di civilizzazione gli esseri umani sono stati costretti, per la loro sopravvivenza, ad instaurare rapporti commerciali e di scambio con altre persone, dunque necessitavano di buoni rapporti comunicativi per poter favorire gli scambi.

Da sempre si può perciò dire che l'uomo ha utilizzato la comunicazione d'impresa, dalla semplice forma di reclamizzazione del proprio prodotto, nei mercati pubblici, fino alle più complesse forme pubblicitarie e di esigenze normative del periodo contemporaneo.

In tutti gli anni prima del 1900, nel mondo occidentale non vi sono stati studi sulla comunicazione aziendale in quanto, come definito da Codeluppi, questa fase può essere nominata fase della *rèclame* [Codeluppi, 2000]. In pratica, per i commercianti dell'epoca, il cui luogo di scambio era rappresentato unicamente dal mercato e dalle botteghe artigiane, la comunicazione di cui avevano bisogno era solamente quella per far conoscere ed identificare il proprio prodotto come migliore degli altri. Pertanto tutto era permesso, anche l'invenzione di qualità superiori dei propri prodotti, pur di accaparrarsi più clientela possibile.

Dal 1900 inizia l'era della grande industrializzazione, di conseguenza le piccole botteghe artigiane iniziano a lasciare posto alle prime fabbriche. In questo periodo gli imprenditori non operano più solo nelle realtà locali, ma iniziano ad espandersi e ad avere la necessità di farsi conoscere e far conoscere il proprio prodotto anche al di fuori dei propri confini territoriali.

La comunicazione aziendale inizia ad essere un'attività seria e serve per promuovere i prodotti e accentuare specifici *benefit* caratterizzanti rispetto a quelli dei diretti concorrenti, con la comunicazione si cerca di aggiungere pertanto un plusvalore simbolico e distintivo ai propri manufatti [Codeluppi, 2000]. Poiché viene eliminato il contatto diretto con l'acquirente, tipico del periodo precedente, le imprese hanno bisogno di investire maggiormente in comunicazione. La comunicazione d'impresa, in questo periodo terminato con i

primi degli anni Settanta, coincide dunque con il solo concetto di pubblicità, in quanto gli obiettivi delle imprese erano unicamente la crescita degli utili e del fatturato [Bertinetti, 1996].

Parallelamente, sempre agli inizi del 1900, in America si assiste alla nascita di due nuovi concetti, identificati con i termini di Pubbliche Relazioni e di Marketing. La comunicazione passa da semplice relazione unidirezionale con il pubblico, tramite campagne pubblicitarie persuadenti, invoglianti e spesso non veritiere, alla necessità da parte delle aziende di rispondere alle domande e alle esigenze della pubblica opinione.

Inizialmente questo tipo di attività era concepita con il solo scopo di evitare cattiva pubblicità alle organizzazioni e proteggere gli industriali dalle domande scomode della stampa. Successivamente, però, ci si rese conto dell'enorme potere che poteva derivare da un'efficace comunicazione.

Riprendendo la definizione data da Invernizzi si può dare una prima generica enunciazione di Pubbliche Relazioni:

"la professione di relazioni pubbliche è costituita da un insieme di attività il cui obiettivo generale è di comunicare per informare e per influenzare l'opinione pubblica e i pubblici influenti al fine di creare benevolenza, in un clima di comprensione reciproca tra l'organizzazione e i suoi pubblici" [Invernizzi, 2000].

Anche le Pubbliche Relazioni hanno subito un'evoluzione, a partire dagli inizi del 1900 fino al periodo contemporaneo. Nel 1984 Grunig ha catalogato la storia delle relazioni pubbliche in quattro modelli, che corrispondono ad altrettanti periodi storici di riferimento. Queste categorie si possono trovare tutt'ora, con diverse sfumature, in base alle esigenze comunicative di ciascuna realtà aziendale.

I quattro modelli proposti sono [Invernizzi, 2000]:

1. Modello ***"Press agentry-Publicity"***, affermatosi nella metà del 1800: l'obiettivo delle relazioni pubbliche è solamente quello della propaganda per far conoscere l'organizzazione ed aumentarne la stima. La comunicazione è del tipo unidirezionale, dunque ad una sola via dall'organizzazione al pubblico,

senza alcun tipo di *feedback* e caratterizzata da informazioni anche non del tutto veritiere. Agli uomini d'affari non interessava l'opinione pubblica, che anzi era una cosa scomoda per il loro *business*, dato che sfruttavano le risorse e le persone; la frase che meglio descrive questo periodo è *"the public be fooled"*.

2. Modello ***"Public Information"***, affermatosi dal 1900 alla fine della prima guerra mondiale: l'obiettivo delle relazioni pubbliche, in questo caso, è quello di informare il pubblico attraverso la verità di ciò che accade. Anche con questo modello, però, la comunicazione è di tipo unidirezionale, dall'emittente al ricevente, e senza *feedback*. A differenza del modello precedente, tuttavia, il nuovo modo di rapportarsi con il pubblico è cambiato e ci si accorge che rilasciare informazioni vere ed attendibili comporta effetti positivi. Si era passati al periodo in cui *"the public be informed"*.

3. Modello ***"Two-way asymmetric"***, affermatosi intorno al 1920: l'obiettivo della comunicazione consiste nel far accettare le idee dell'organizzazione tramite la persuasione scientifica. Si passa finalmente ad un tipo di comunicazione bidirezionale, e quindi a due vie, tra chi emette il messaggio e il pubblico di riferimento; è definita però asimmetrica in quanto gli effetti non sono equilibrati, ma sono a favore dell'organizzazione. In questo modello inizia ad essere preso in considerazione il *feedback*, anche se è più un'analisi di ciò che è disposto ad accettare il pubblico che un vero e proprio coinvolgimento. Quest'epoca è stata definita l'epoca in cui *"the public should be understood and its need considered"*.

4. Modello ***"Two-way symmetric"***, affermatosi secondo Grunig nel 1950: con questo ultimo modello si arriva ad una definizione esaustiva di cosa effettivamente siano le Pubbliche Relazioni. Il loro obiettivo è quello di permettere una comprensione reciproca tra l'impresa ed i vari *stakeholder*[2], pertanto la comunicazione è a due vie, bidirezionale, del tutto simmetrica e con la presenza di un *feedback*, inteso come influenzamento reciproco tra chi comunica e chi riceve il messaggio.

---

[2] Per *stakeholder* si intendono tutti i portatori di interesse che hanno a che fare in qualunque modo con un'organizzazione e che sono in grado, sia direttamente che indirettamente, di influenzarla.

In base a quest'ultimo modello, per far si che le Pubbliche Relazioni svolgano al meglio il loro compito, e siano quanto più possibili efficaci, devono rispettare i seguenti requisiti [Invernizzi, 2000]:

- devono seguire principi etici che siano quanto più possibile chiari, espliciti e trasparenti, per mettere in sintonia l'organizzazione con i pubblici di riferimento;
- devono instaurare processi comunicativi bidirezionali, grazie al *feedback* ricevuto dai destinatari, in un clima di reciproca cooperazione;
- devono essere costruite tramite un modello processuale, utilizzando ad esempio il modello RACE[3];
- infine, devono essere gestite come fossero parte di attività manageriali, e quindi con gli stessi strumenti.

In modo parallelo agli studi sulle Pubbliche Relazioni si è evoluto un altro settore della comunicazione aziendale denominata comunicazione di *marketing*, la quale si è modificata a partire dagli anni '50. Il *marketing* tradizionale, chiamato anche transazionale, era centrato sulla transazione del singolo prodotto, in un'ottica quindi di breve periodo. Il processo era di tipo lineare e asimmetrico poiché solo il venditore svolgeva un ruolo attivo.

A partire, però, dagli anni '70 il *marketing* transazionale, seguendo un'evoluzione simile a ciò che è accaduto alle relazioni pubbliche, lascia posto ad una nuova concezione di comunicazione d'impresa denominata *marketing* relazionale [Bottinelli, 2004]. A differenza del precedente approccio, questo nuovo tipo di *marketing* è definito relazionale perché basato, appunto, sulle relazioni; entrambi gli attori coinvolti hanno un ruolo attivo nello scambio e l'orizzonte temporale da prendere a riferimento è il medio/lungo periodo.

La logica è dunque la costruzione di relazioni interattive e durature con i clienti, basate su un rapporto di reciproca fiducia e di cooperazione per creare un'immagine distintiva dell'azienda.

---

[3] Questo tipo di approccio, teorizzato da Marston nel 1963, per la costruzione del processo di relazioni pubbliche è formato da quattro fasi: Research (individuare gli obiettivi da raggiungere), Action (progettare e pianificare il piano di comunicazione), Communication (attuazione del processo comunicativo) ed Evaluation (valutazione dei risultati).

1.4 LA COMUNICAZIONE D'AZIENDA OGGI

Il corso degli eventi riguardanti lo sviluppo della comunicazione aziendale dimostra come, all'inizio, essa fosse indirizzata solamente al cliente finale, con l'unico scopo di pubblicizzare un prodotto. Fino agli anni '70 la divulgazione di notizie riguardanti la sfera privata dell'azienda era considerata una violazione del principio di riservatezza.

Con l'evoluzione dei bisogni della società e dell'ambiente esterno di riferimento, l'impresa ha avuto la necessità di riuscire a distinguersi dai propri concorrenti, arricchendo di nuovi significati la comunicazione e rivolgendosi ad un pubblico sempre più ampio. Per l'impresa è diventato di fondamentale importanza il processo di interazione con l'ambiente che la circonda, per poter essere perfettamente in sintonia con esso e per essere legittimata nelle proprie azioni, tramite una comunicazione rivolta a tutti gli *stakeholder* e un continuo trasferimento di conoscenza [Bertinetti, 1996].

La logica imprenditoriale non è più centrata solo sulla produzione, cioè sul "saper fare", ma è fondamentale anche il "farlo sapere", in altre parole è necessario anche riuscire a comunicare le proprie capacità distintive, il vero valore creato dall'impresa per ottenere credibilità, fiducia e consenso [Bonacchi, 2005].

Il successo e l'esistenza di un'impresa nel mercato derivano dalla capacità di ottenere le risorse esterne per la propria sopravvivenza. Il mercato investe risorse in azienda solo se si aspetta in cambio una remunerazione futura, si tratta perciò di uno scambio di denaro oggi contro una promessa di pagamento domani. Per riuscire ad attrarre queste risorse e a convincere gli investitori che hanno investito bene i propri soldi è di vitale importanza che l'impresa riesca a comunicare i propri punti di forza, rendendo visibile e percepibile la propria identità ed immagine.

Secondo Salvioni per far si che un'azienda sia in grado di mantenere nel tempo la propria posizione competitiva è necessario che la comunicazione risponda alle seguenti necessità:

"la corretta percezione delle attese dei diversi attori sociali e delle connesse relazioni; la chiara consapevolezza delle risorse e delle capacità (tecniche, organizzative, commerciali, competitive, ecc.) disponibili; la conoscenza delle variabili e dei fattori esterni influenti su attività e risultati; la capacità di veicolazione di messaggi volti ad agevolare la conoscenza del grado di soddisfacimento delle attese e degli sforzi attuati in tale direzione; le capacità di istituzione di rapporti fiduciari e di gestione del consenso esterno" [Salvioni, 2002: 31].

Il successo dell'impresa dipende dunque dalla sua attrattività, dal consenso e dalla fiducia che riesce ad ottenere dai suoi *stakeholder*, tramite l'attivazione dei vari processi comunicativi. Tutto ciò contribuisce ad accrescere il patrimonio intangibile dell'azienda, sviluppando e rafforzando la propria identità e immagine [Pastore e Vernuccio, 2006].

Se si guarda ai pubblici di riferimento della comunicazione, si è soliti distinguere tra comunicazione interna all'azienda e comunicazione rivolta all'esterno. Questi due tipi di comunicazione inizialmente erano tenuti separati, come se si trattasse di due tipologie comunicative diverse, da affrontare con mezzi e strumenti differenti. In realtà ormai questa tesi è superata e si cerca di ricomprendere in un unico concetto entrambi i tipi di comunicazione, gestendoli in modo integrato. Il termine che indica l'attività comunicativa che coinvolge sia i soggetti interni che esterni, condividendo la missione, la cultura e gli obiettivi dell'organizzazione, è quello di "comunicazione organizzativa" [Invernizzi, 2002]. Si può pertanto dire che qualsiasi tipologia di comunicazione è indispensabile poiché il confine tra pubblico interno ed esterno non è più così netto e marcato. Per far si che l'immagine distintiva dell'impresa, che viene trasmessa, sia solamente una per tutti gli interlocutori, evitando quindi di creare immagini contraddittorie, è necessario che i due tipi di comunicazione siano gestiti in modo integrato e condiviso. Se da un lato, data l'eterogeneità degli *stakeholder*, l'impresa deve attuare una comunicazione tarata per i diversi bisogni informativi dei destinatari, dall'altro lato tutti i messaggi inviati devono essere coerenti tra loro e con la strategia dell'azienda [Bertinetti, 1996].

Comunicare è perciò di vitale importanza per l'azienda e, in definitiva, si può far riferimento a Guidotti che elenca sette motivi per non rinunciare all'attività comunicativa come elemento essenziale per il successo dell'impresa [Guidotti, 2004]:

1. se l'impresa non vuole comunicare non è detto che i suoi concorrenti non lo facciano e dunque il cliente si rivolgerà verso chi risponde ai propri bisogni informativi;

2. il cliente non guarda solo le caratteristiche del prodotto, ma è attento anche alla vita dell'impresa e alle possibilità di progresso;

3. l'impresa per sopravvivere non ha bisogno solo dei clienti, ma anche dei fornitori, ha quindi la necessità di costruire relazioni durature e credibili per sfruttare il proprio potere contrattuale;

4. oltre ai fornitori l'impresa ha bisogno di investitori che immettono denaro nel circuito finanziario aziendale, ma per ricevere investimenti ha bisogno di una comunicazione che trasmetta la capacità di creare valore nel tempo;

5. se l'azienda ha una buona reputazione e un'immagine positiva riuscirà ad attrarre forza lavoro costituita da persone motivate e propense alla crescita dell'impresa;

6. l'impresa è inserita in un determinato contesto e in un determinato ambiente di riferimento, per far si che abbia successo è necessario che le comunità locali approvino il suo operato;

7. un'identità aziendale condivisa e apprezzata da tutti permette di gratificare e rendere orgogliosi chiunque partecipi al successo dell'organizzazione.

Per concludere, si può cercare di riassumere i concetti fin qui esposti dando una definizione di cosa sia la comunicazione aziendale:

"l'insieme dei processi relazionali che l'impresa attiva per influenzare (rinforzandoli o modificandoli) gli atteggiamenti e i comportamenti dei propri interlocutori sociali e di mercato, nel perseguimento dei suoi obiettivi. [...] I processi comunicativi...sono per definizione di tipo circolare, dinamico,

interattivo...comunicare non significa solo informare e cercare di influenzare gli atteggiamenti e i comportamenti, ma significa anche dialogare, raccogliere stimoli, aprirsi al confronto" [Pastore e Vernuccio, 2006: 18-19].

1.5 CORPORATE IDENTITY, CORPORATE IMAGE E CORPORATE REPUTATION

La comunicazione aziendale ha iniziato ad assumere un'importanza strategica a partire soprattutto dagli anni Novanta, diventando una componente essenziale per la gestione dell'impresa e per il suo successo nel mercato.

Si può affermare che, attraverso le varie tipologie di comunicazione rivolte ai differenti *stakeholder*, l'impresa cerca di trasmettere la propria personalità, il proprio credo e quindi i valori distintivi che la contraddistinguono da tutte le altre realtà concorrenti.

Ogni impresa ha una sua personalità e Abratt, citando Bernstein, fa notare come non deve essere confusa con la personalità umana [Abratt, 1989]. A differenza di essa, infatti, la *Corporate Personality* è influenzata, oltre che dal contesto di riferimento, anche dai numerosi attori che sono coinvolti nella vita dell'azienda; inoltre, anche il controllo sull'azienda e su ciò che vuole essere influenza la sua personalità.

Alla personalità dell'impresa vengono associate tre nozioni che la maggior parte delle volte vengono confuse e utilizzate per indicare il medesimo concetto, ma che in realtà si riferiscono a tre cose ben diverse. Questi concetti si identificano con i termini *Corporate Identity, Corporate Image* e *Corporate Reputation*, e sono tre modi diversi di come l'azienda viene vista e percepita dall'esterno. Ciò che viene inteso con tali concetti è stato oggetto di numerosi studi da parte di diversi autori e, nonostante questo, non si è ancora arrivati a darne una definizione univoca.

a. Corporate Identity

La *Corporate Identity* può essere descritta come il cuore dell'impresa, ciò che l'azienda è in realtà, e può essere vista come un insieme di comportamenti e atteggiamenti, materiali e immateriali, che corrispondono al sistema di credenze e valori di fondo distintivi rispetto le altre organizzazioni [Barnett, Jermier e Lafferty, 2006].

Identifica, pertanto, ciò che l'impresa è attraverso la sua visione e missione, che sono dei tratti unici e distintivi di ciascuna azienda, e che sono il credo profondo dell'organizzazione. Tutto ciò può avere successo solamente se i valori di fondo in cui si crede sono coerenti e congruenti tra loro [Abratt, 1989].

L'identità dell'impresa rispecchia spesso la personalità dell'imprenditore e le scelte che ha operato durante la vita dell'azienda e comprende una serie di elementi come la strategia, la storia, la cultura, la struttura e il *business* in cui opera; a volte perciò se l'imprenditore se ne va può lasciare un vuoto non così facile da colmare [Balmer, 2001].

Secondo alcuni autori l'identità è considerata un qualcosa di statico che non muta nel tempo, ma è proprio dell'organizzazione e una volta definita rimane per tutta la durata dell'impresa. Per altri invece è esattamente l'opposto, l'identità è qualcosa di dinamico, in costante evoluzione e in continuo adattamento con l'ambiente esterno [Boros, 2009].

La *Corporate Identity*, in definitiva, è la descrizione dell'essenza dell'azienda, ciò che guida il suo comportamento, ed è l'idea di sé che l'azienda vuol trasmettere all'esterno.

b. Corporate Image

L'identità dell'azienda è ciò che essa vuol far percepire di sé all'esterno, ma non è però così scontato che ci riesca. Nella trasmissione di un messaggio ci possono sempre essere dei disturbi che lo distorcono e quindi non è detto che chi lo riceve riesca a comprenderlo appieno. L'immagine è quindi un riflesso dell'identità.

A differenza dell'identità, la *Corporate Image* è dunque la visione che hanno i vari *stakeholder* dell'azienda. Ciò detto, non è scontato che identità e

immagine coincidano, anzi l'immagine non è quello che l'impresa crede di essere (*Corporate Identity*), ma è come viene recepita dal pubblico, dovuta da elaborazioni personali e dall'osservazione. Inoltre, le persone scelgono a proprio gusto, consciamente o inconsciamente, i vari messaggi trasmessi dall'azienda e, in base a riflessioni personali, ne elaborano una propria immagine; se la comunicazione è frammentata o inadeguata ci potranno essere immagini non coerenti tra loro [Abratt, 1989].

L'azienda, di conseguenza, ha sicuramente un ruolo attivo nel trasmettere la *Corporate Image*, ma non è detto che essa riesca a controllarla e gestirla direttamente, poiché sono gli *stakeholder* che elaborano personalmente i vari messaggi e formano la propria opinione sull'immagine aziendale.

c. Corporate Reputation

Dall'identità e dall'immagine dell'impresa si arriva, infine, al concetto di *Corporate Reputation*. Nonostante le tre dimensioni siano fortemente correlate tra di loro, anche la reputazione evidenzia dei tratti caratteristici che la distinguono da identità e immagine.

La reputazione è la percezione effettiva che hanno i pubblici esterni nei confronti dell'organizzazione, è un qualcosa di esterno all'azienda pertanto è, ovviamente, influenzata dalle sue comunicazioni, ma dipende anche dal settore di riferimento, dall'analisi dei concorrenti, dai media e dalle opinioni dei consumatori [Boros, 2009].

Si può affermare che la reputazione coincide con il concetto di carattere e di comportamento che, come nell'essere umano identificano chi sei in base alle tue azioni passate e future, così anche per quanto riguarda l'azienda riflette le sue azioni e la percezione di ciò che ci si attende essa faccia in futuro [Brady e Honey, 2007].

Dunque, la *Corporate Reputation* è la sintesi di tutte le aspettative, le opinioni e le esperienze di tutti gli *stakeholder* che entrano in contatto con la realtà aziendale, sia personalmente che tramite il sentito dire.

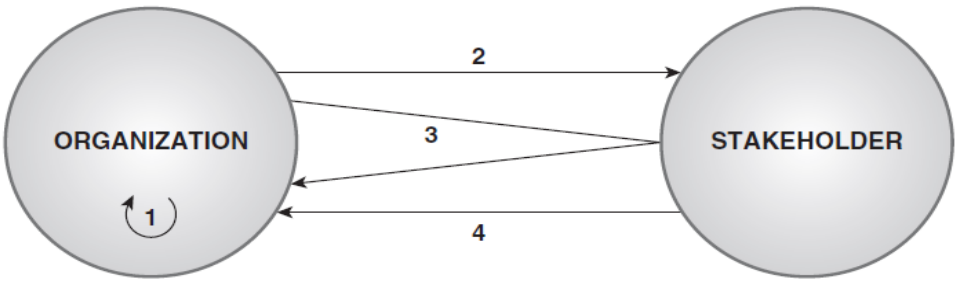
La reputazione è un'importante forma di vantaggio competitivo in quanto si tratta di un valore immateriale radicato nelle esperienze dei consumatori e dei

diversi pubblici. In questo modo non è qualcosa che può essere replicato o imitato dai concorrenti, ma è una qualità distintiva di ogni impresa [Adeosun e Ganiyu, 2013].

Bisogna considerare, però, che avere una buona o cattiva reputazione non deriva solo dalla colpa del pubblico di come percepisce l'organizzazione, senza poi avere alcuna ritorsione [Hannington, 2004]. La reputazione incide infatti in modo persistente sulla salute dell'azienda, in quanto è in grado di attrarre verso essa le risorse che servono per la sua sopravvivenza. Una buona reputazione, oltre a determinare il successo dell'impresa, o l'insuccesso nel caso di cattiva reputazione, motiva anche tutti i collaboratori e dipendenti ed è dunque un processo che si può formare solo col passare del tempo.

I concetti fin qui descritti possono essere riassunti con una figura che illustra, in modo semplice e diretto, come sono collegati tra loro:

Figura 3: Correlazione tra identità, immagine e reputazione



Legend: 1—organizational identity;
2—intended organizational image;
3—construed organizational image;
4—organizational reputation

Fonte: Boros S., 2009, pag.645.

I recenti studi sulla comunicazione aziendale hanno riscontrato come, sempre più, l'obiettivo della comunicazione sia passato dalla volontà di costruire una buona immagine a quello di creare, invece, un'ottima reputazione, migliorando il rapporto con i vari *stakeholder*. Questa tendenza deriva dal fatto che, mentre l'immagine può essere facilmente modificata tramite la

propaganda, ed è un qualcosa di esteriore che non coincide con l'essenza dell'organizzazione, la reputazione è invece qualcosa di più profondo, non facilmente modificabile, ed è la vera leva strategica per il successo aziendale [Invernizzi e Romenti, 2005].

1.6 LE DIVERSE TIPOLOGIE DI COMUNICAZIONE AZIENDALE

Una prima classificazione elementare è, come si è già visto, la distinzione tra comunicazione rivolta all'interno e comunicazione rivolta all'esterno dell'azienda, sulla base dei pubblici di riferimento.

Si è già discusso che questa ripartizione è superata poiché il confine tra ciò che è interno all'azienda e ciò che è esterno è alquanto labile, basti pensare che alcuni pubblici interni possono essere anche esterni e viceversa. Se si tenessero separate nettamente le due realtà non vi sarebbe più la coerenza di fondo che guida l'agire dell'impresa.

Sembrerebbe quindi opportuno non attuare distinzioni tra varie aree della comunicazione, dal momento che il processo comunicativo dovrebbe essere gestito come un qualcosa di integrato a tutti i livelli dell'organizzazione.

Nonostante ciò, si possono individuare alcune aree che richiedono una comunicazione abbastanza specifica e attenta ai bisogni e alle peculiarità dei pubblici di riferimento. Nella prassi le quattro aree della comunicazione aziendale sono: la comunicazione istituzionale, la comunicazione organizzativa, la comunicazione commerciale (o di *marketing*) e la comunicazione economico-finanziaria. Riprendendo la classificazione operata da Pastore e Vernuccio si possono descrivere le quattro aree distinguendole in base a tratti caratteristici come destinatari, obiettivi e contenuti [Pastore e Vernuccio, 2006].

1. Comunicazione Istituzionale

Questa tipologia di comunicazione può essere rivolta a tutti i vari *stakeholder* dell'impresa, comprendendo anche i poteri pubblici e le istituzioni.

L'obiettivo di tale comunicazione è quello di far conoscere all'ambiente la propria visione e missione, i valori di fondo e l'identità dell'azienda.

La comunicazione istituzionale rientra, dunque, nel concetto di *Corporate Identity* visto in precedenza; difatti, tramite questa tipologia di comunicazione, si cerca di ottenere legittimazione, consenso, fiducia e credibilità per assicurarsi una buona reputazione.

2. Comunicazione Organizzativa

La comunicazione organizzativa è diretta a chiunque, in modo diretto o indiretto, partecipi all'attività operativa ed esecutiva dell'impresa e alla sua gestione. Comprende, perciò, sia la comunicazione rivolta al personale e ai dipendenti che quella rivolta ai fornitori, ai distributori e ai collaboratori.

Lo scopo di tale comunicazione è quello di alimentare i processi di apprendimento per accrescere i tratti distintivi dell'impresa e, attraverso il coinvolgimento e la motivazione, diffondere e consolidare i principi guida dell'organizzazione.

3. Comunicazione Commerciale

I destinatari della comunicazione commerciale, o di *marketing*, sono tutte le tipologie di clienti e consumatori, quindi sia quelli attuali che quelli potenziali, così come quelli finali e quelli intermedi.

Il fine della comunicazione è sviluppare l'attività commerciale, migliorando la percezione del prodotto o del servizio offerto dall'azienda; si cerca in questo modo di aumentare le vendite e la quota di mercato e di fidelizzare nuovi clienti.

4. Comunicazione Economico-Finanziaria

Infine, come quarta tipologia di comunicazione aziendale, vi è la comunicazione economico-finanziaria, i cui destinatari costituiscono un pubblico assai vasto composto da: portatori di capitale di credito e di rischio, analisti finanziari, agenzie di *rating*, organi di vigilanza e *mass media*.

Il compito di tale comunicazione è esplicitare le prospettive di crescita dell'impresa, i suoi risultati economici, reddituali e patrimoniali e la sua capacità di creare stabilmente valore.

La comunicazione economico-finanziaria verrà trattata in modo approfondito nel capitolo successivo.

CAPITOLO 2
LA COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

2.1 INTRODUZIONE

Il primo capitolo ha fornito una panoramica generale della comunicazione svolta da parte delle aziende, chiarendone i concetti, l'evoluzione e le tipologie di comunicazione aziendale.

In questo capitolo l'attenzione è rivolta alla comunicazione economico-finanziaria, cioè ad una specifica tipologia comunicativa utilizzata dalle imprese, con lo scopo di reperire le risorse per il proprio funzionamento e far conoscere al mercato il proprio valore.

Dopo aver definito precisamente il concetto di comunicazione economico-finanziaria, analizzandone gli obiettivi e lo scopo per cui viene utilizzata, il capitolo descrive alcuni problemi informativi tipici dei mercati in cui opera l'impresa, e che dovrebbero essere risolti proprio grazie alla comunicazione da parte dell'azienda.

Successivamente, una volta distinti i concetti di comunicazione obbligatoria (*mandatory disclosure*) e comunicazione volontaria (*voluntary disclosure*), viene descritto come il processo comunicativo deve essere portato a termine in modo efficace ed efficiente, attraverso la descrizione di tutti i vari elementi che lo compongono (fonte, codifica, canale, decodifica, destinatario e *feedback*).

Infine, l'ultimo paragrafo approfondisce il ruolo sempre più crescente e predominante di Internet, come uno dei principali canali utilizzati dalle imprese nelle comunicazioni economico-finanziarie, grazie ai numerosi vantaggi che offre e alla possibilità di raggiungere facilmente tutte le categorie di *stakeholder*.

2.2 DEFINIZIONE DI COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

La comunicazione economico-finanziaria è un'altra tipologia comunicativa che viene utilizza dall'azienda per indirizzare delle specifiche informazioni verso una categoria precisa di *stakeholder*.

In letteratura esistono molteplici definizioni che spiegano cosa sia la comunicazione economico-finanziaria, una fra tutte può essere quella data da Bartoli che la descrive come:

"la capacità dell'impresa di elaborare e comunicare in modo strutturato ed efficace le informazioni, storiche e prospettiche, qualitative e quantitative, rappresentative della propria ragion d'essere, dei propri orientamenti strategici, delle proprie performance, del proprio equilibrio economico, finanziario e patrimoniale" [Bartoli, 2006: 37].

Quando si parla di comunicazione economica e finanziaria si intende dunque un processo che coinvolge gli investitori, attuali e potenziali, con i quali vengono scambiate informazioni riguardo l'andamento corrente dell'organizzazione, ma anche con riguardo alle prospettive di crescita future e al possibile evolversi della situazione ambientale e sociale.

Inoltre, il tipo di informazioni che vengono scambiate non sono solamente quantitative e numeriche, ma devono essere anche di tipo qualitativo, che evidenzino come l'azienda è riuscita a creare ricchezza, in che stato di salute si trova e che, dunque, sono in grado di trasmettere il vero valore dell'impresa e aumentarne la reputazione. Questo tipo di informazioni sono di fondamentale importanza poiché, dopo i recenti scandali finanziari, non è così essenziale solo riuscire a fare quadrare i conti, che poi molto spesso possono essere facilmente manipolati, ma è necessario capire come si sono formati tali valori e perché sono state fatte determinate scelte piuttosto che altre. In questo modo gli investitori sono in grado di apprezzare le scelte effettuate dall'azienda e condividerne i valori intrinseci.

Questo tipo di comunicazione ha perciò due caratteristiche particolari che la contraddistinguono, riferendosi, in primo luogo, al contenuto del messaggio e, in secondo luogo, ai destinatari. Con riguardo al contenuto della comunicazione economico-finanziaria si è già visto che questo può essere sia quantitativo (valori monetari di costi, ricavi, margini e diversi indicatori economici e finanziari) che qualitativo (dati non monetari che spiegano la formazione dei valori). Per quanto riguarda invece i destinatari di tale comunicazione, essi possono essere fatti rientrare nella categoria dei portatori di capitale, sia di rischio che di credito (possessori di titoli come azioni, obbligazioni, *warrant*, ecc.) [Quagli, 2001].

In particolare, nel concetto di comunicazione economico-finanziaria, si può distinguere la dimensione finanziaria da quella economica. La comunicazione economica riguarda le informazioni che hanno come contenuto lo stato reddituale, finanziario e patrimoniale dell'impresa, supportando obiettivi di carattere commerciale e gestionale per migliorare i rapporti con i fornitori e i clienti; la comunicazione finanziaria, invece, è rivolta prevalentemente al mercato dei capitali per poter reperire le risorse finanziarie necessarie alla sopravvivenza, negoziando dunque il rischio d'impresa in cambio di una remunerazione agli investitori [Bertinetti, 1996].

Bisogna anche dire che la comunicazione economico-finanziaria ha iniziato a prendere piede e ad intensificarsi, come attività anche dalla valenza strategica, solamente nell'ultimo decennio, grazie sia alla consapevolezza da parte delle aziende delle potenzialità che può avere un'efficace comunicazione sia dall'introduzione di alcuni obblighi normativi.

Fino a non molto tempo fa vigeva il principio di riservatezza in ambito aziendale, per cui si cercava di dare meno informazioni possibili riguardo ciò che avveniva all'interno dell'azienda. Questa riservatezza era rivolta senz'altro ai concorrenti, ma anche agli investitori, perché si pensava che la gestione, e quindi la conoscenza delle dinamiche dell'organizzazione, fosse di competenza esclusiva del proprietario.

Fortunatamente quest'ideologia ha subito una rivoluzione e ci si è accorti che la comunicazione, e quindi la condivisione, è un processo fondamentale per la creazione di ricchezza e per ottenere la fiducia degli *stakeholder*.

Nonostante ciò, vi è ancora una limitata diffusione della comunicazione economico-finanziaria e, soprattutto, una limitata qualità che non sempre risponde agli effettivi bisogni informativi dei diversi interlocutori. Per alcune aziende il principio di riservatezza funge ancora da regola base per cui non vengono comunicate né le *performance* negative né quelle positive, ma così facendo il problema non viene risolto perché l'assenza di comunicazione è paragonabile a una cattiva immagine dell'azienda [Giusepponi, 2003]. Tra gli addetti del settore vi è una frase ben conosciuta che spiega in un solo motto il concetto appena descritto, tale frase è: *"no news, bad news"*, che significa che chi non comunica è molto probabile che non lo abbia fatto perché le notizie non sono poi così buone.

In conclusione, la comunicazione economico-finanziaria deve essere vista non come un obbligo, ma come un'attività strategica, pertanto essa deve essere attenta ai bisogni degli investitori ed improntata sui principi di correttezza, veridicità e trasparenza. Solo così facendo l'impresa riuscirà ad ottenere un rapporto di fiducia con gli *stakeholder* e a convincerli ad investire nello specifico progetto imprenditoriale, garantendo le risorse necessarie all'esecuzione dello stesso.

2.3 LO SCOPO DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

La comunicazione economico-finanziaria altro non è se non un ramo della comunicazione generale d'impresa, per questo motivo alcuni degli obiettivi e delle motivazioni per cui si decide di comunicare sono gli stessi di cui si è già discusso con riguardo alla comunicazione aziendale.

Si è però detto che questa tipologia di comunicazione ha delle peculiarità che la contraddistinguono dalle altre, per quanto riguarda i contenuti e i destinatari, e quindi ha anche degli obiettivi specifici che le vengono attribuiti.

La comunicazione deve essere gestita in modo attivo, ricoprendo un ruolo fondamentale, in quanto il mercato ha bisogno di tali informazioni poiché sono in possesso esclusivamente dell'azienda, che però, viceversa, ha interesse a diffonderle per far conoscere il valore creato [Bertinetti, 1996].

L'impresa ha bisogno di rivolgersi ai mercati finanziari per poter ottenere le risorse di cui necessita per la propria sopravvivenza; per ottenere ciò ha bisogno di essere credibile e di ottenere la fiducia da parte degli investitori che, solamente se coinvolti nella vita dell'impresa, saranno disposti ad investire in essa, attendendosi in cambio una remunerazione futura.

Un primo obiettivo può quindi essere considerato quello di riuscire, attraverso una buona comunicazione, a sviluppare con i vari investitori, azionisti e soci dei rapporti basati sulla trasparenza e sulla fiducia. La stima nei confronti dell'azienda è una prerogativa fondamentale per ottenere le varie risorse e i finanziamenti di cui necessita. Così facendo si creano le basi per far si che tutti gli *stakeholder* riescano a possedere le conoscenze di base riguardo la gestione dell'azienda e siano così capaci di giudicarne il suo operato.

Bisogna poi considerare che la divulgazione di informazioni non veritiere, o comunque di informazioni non complete, sebbene a volte nel breve periodo può portare a dei benefici (ad esempio aumentando la liquidità del titolo), nel lungo periodo, una volta che ci si accorge che le informazioni non erano affidabili, questo peggiorerà la situazione perché ci sarà una perdita di credibilità e di reputazione nei confronti dell'organizzazione.

Un secondo obiettivo riguarda i bisogni informativi a cui è chiamata a rispondere la comunicazione economico-finanziaria. Lo scopo di tale comunicazione, infatti, è soddisfare la richiesta di informazioni da parte dei vari interlocutori, pertanto deve rispondere sia ai bisogni informativi proveniente dal mercato, sia alle richieste legislative che fissano i contenuti minimi della comunicazione e sia, infine, anche ai bisogni interni all'impresa.

Il terzo e ultimo obiettivo è attirare verso l'azienda risorse non solo di tipo finanziario, cercando nuovi investitori e fidelizzando quelli già esistenti, ma anche attirare forza lavoro e risorse professionali motivate a lavorare nell'organizzazione. Tutto questo è possibile solo se si ha il consenso della

comunità finanziaria, che deriva dalla buona immagine e reputazione dell'azienda.

In conclusione, solamente instaurando dei rapporti duraturi, non frammentati nel tempo e basati sulla trasparenza e sulla fiducia si potrà costruire una credibilità strategica che permetterà all'azienda di durare negli anni. La strada da percorrere non è semplice, ma, soprattutto per le grandi aziende, bisogna cercare di superare le recenti convinzioni del fatto che basti un aumento quantitativo delle informazioni per essere trasparenti, quando invece è più auspicabile un aumento della qualità della comunicazione; mentre, per le piccole e medie imprese, è necessario abbandonare la cultura della reticenza, cioè della riservatezza, a favore invece di una cultura orientata alla trasparenza [Salvioni, 2002].

Un'ultima precisazione va fatta considerando la differenza di comunicazione tra le società quotate e quelle non quotate. Esse condividono gli obiettivi fino a qui descritti, ma ne hanno anche altri che le differenziano tra loro; il tutto si può riassumere con la seguente figura:

Figura 4: Differenza di obiettivi comunicativi tra società quotate e non quotate

Fonte: Rossini L., 2005, pag.4.

2.4 ASIMMETRIE INFORMATIVE E PROBLEMI DI AGENZIA

Con la comunicazione economico-finanziaria ci si rivolge al mercato dei capitali per far in modo che esso riesca a capire il vero valore dell'azienda e quindi possa dare un giusto prezzo ai propri investimenti. Grazie perciò alla comunicazione finanziaria, e alle differenti istituzioni create per risolvere i diversi problemi di asimmetria informativa, si può arrivare ad una completa ed efficiente allocazione di tutte le risorse nel mercato dei capitali [Healy e Palepu, 2001].

Un mercato viene definito efficiente in senso informativo se, in ogni momento, i prezzi dei titoli scambiati riflettono pienamente e in modo corretto tutte le informazioni disponibili, considerando tutte le aspettative che hanno gli investitori sul rendimento del titolo. In questo modo non si lascia alcuno spazio a fenomeni di arbitraggio.

Vi sono stati diversi studiosi che hanno analizzato il fenomeno dell'efficienza dei mercati, uno fra tutti è stato Fama che ha descritto, nel suo lavoro, tre diverse tipologie di efficienza informativa [Fama, 1970]:

1. efficienza in **forma debole** (*weak-form*): in un mercato di questo tipo il prezzo dei titoli incorpora soltanto le informazioni desumibili dai prezzi storici, cioè le informazioni a disposizione per tutti gli operatori riguardano solamente i risultati passati dei titoli;

2. efficienza in **forma semi-forte** (*semi-strong-form*): in questo caso i prezzi dei titoli incorporano, oltre le informazioni storiche, anche quelle pubbliche, disponibili per tutti (come ad esempio i bilanci);

3. efficienza in **forma forte** (*strong-form*): si può parlare, infine, di efficienza in forma forte se, nel mercato, i prezzi dei titoli incorporano sia le informazioni passate, sia le informazioni pubbliche e sia le informazioni di tipo privato, che normalmente non sarebbero disponibili a tutti.

In tutti e tre i casi di efficienza comunque, in base alle considerazioni di Fama, non è mai possibile fare meglio del mercato, ottenere cioè degli extra rendimenti, se non per fortuna. Questo perché, in qualsiasi momento, tutti gli operatori possiedono le medesime informazioni riguardanti il prezzo di un titolo,

che verrà sempre scambiato ad un prezzo equo. Se così fosse, le informazioni sarebbero prive di valore, poiché già incorporate nelle decisioni prese dagli individui, e i prezzi sarebbero omogenei anche in presenza di costi di transazione, di informazioni non disponibili a tutti gli investitori e di valutazioni discordanti sul significato della medesima informazione [Bertinetti, 1996].

Ovviamente tutto ciò è assai molto distante dalla realtà, non esistono mercati pienamente efficienti in cui tutti gli operatori possiedono le medesime informazioni, e oltretutto senza alcun costo. Nella realtà c'è sempre qualche soggetto che, per diversi motivi, possiede più informazioni rispetto agli altri e che quindi si trova in una posizione di vantaggio competitivo.

I maggiori problemi che vengono osservati nella realtà e che riguardano le asimmetrie informative dei mercati sono noti in letteratura come "problema dei limoni" e "problemi di agenzia".

Problema dei limoni

Si deve al contributo di Akerlof la teorizzazione di tale problema di asimmetria organizzativa. Nel 1970, con l'articolo dal titolo *"The market for Lemons"*, egli spiegò la differenza informativa tra imprenditore e potenziale investitore, utilizzando come esempio il mercato delle macchine usate [Akerlof, 1970].

Questo problema di asimmetria organizzativa si può riscontrare in tutti i casi in cui gli acquirenti devono valutare l'acquisto di un bene in situazioni di incertezza. Secondo l'esempio di Akerlof, il venditore di macchine usate possiede delle informazioni superiori rispetto il potenziale acquirente e, tramite comportamenti opportunistici chiamati *"moral hazard"*, cercherà di vendere beni di scarso valore (chiamati *lemon*, cioè bidoni) ad un prezzo superiore di ciò che in realtà valgono, non fornendo quindi al compratore tutte le informazioni che necessita per valutare in modo corretto quel bene. Questo fa si che, di conseguenza, il compratore non riesce a valutare correttamente le proposte presenti nel mercato e, tramite il fenomeno della selezione avversa (*adverse selection*), attribuirà un suo valore medio a tutte le diverse alternative di

acquisto, con il rischio di assegnare un valore più elevato a beni di scarso valore e, all'opposto, attribuire un valore minore ai beni migliori.

La comunicazione svolge quindi un ruolo essenziale, in quanto i venditori che sanno di avere i prodotti migliori cercheranno di convincere gli investitori di ciò, fornendo delle informazioni aggiuntive per far in modo che possano valutare correttamente l'investimento.

Il problema dei limoni può essere risolto con diversi accorgimenti [Healy e Palepu, 2001]:

- si possono stipulare dei contratti privati tra imprenditori e investitori che incentivano la divulgazione di informazioni private, migliorando quindi il problema della scorretta valutazione;

- si può imporre ai *manager*, tramite una regolamentazione dell'informativa obbligatoria, il dovere di divulgare tutte le varie informazioni richieste;

- come conseguenza delle asimmetrie informative, gli intermediari saranno incentivati a produrre maggiori informazioni derivate per rivelare le notizie in possesso solo al *manager*;

- infine, grazie al *market signalling* [Leland e Pyle, 1977], il soggetto maggiormente informato può attuare dei comportamenti impliciti in grado di segnalare al mercato la qualità del proprio prodotto. Ad esempio un'azienda che acquista azioni proprie, oppure un *manager* che compra azioni dell'azienda nella quale lavora, inviano al mercato un segnale positivo con riguardo al rendimento di tali titoli.

Problemi di agenzia

A differenza del problema precedente, il problema di agenzia riguarda le asimmetrie informative tra l'imprenditore e gli investitori già esistenti, ma che non sono direttamente coinvolti nella gestione dell'azienda.

Il rapporto di agenzia è stato studiato da Jensen e Meckling e viene definito tale il rapporto che si instaura tra un soggetto, detto principale, il quale incarica un altro soggetto, detto agente, del compito di svolgere alcune attività in suo nome [Jensen e Meckling, 1976]. Nel caso dell'impresa, il principale è rappresentato dai soggetti investitori, che posseggono tramite quote di proprietà

una parte dell'azienda, mentre l'agente è il *manager*, a cui viene affidato il compito di gestire l'impresa.

Il problema che nasce da questo tipo di rapporto è che non sempre l'utilità dei vari soggetti coincide, ma entrambi vorrebbero che le decisioni prese massimizzassero i propri interessi, anche a discapito dell'altra categoria. L'agente dunque, per massimizzare la propria utilità, può attuare comportamenti opportunistici, come l'aumento dei *bonus* percepiti o dei dividendi, oppure può intraprendere progetti ad alto rischio con i soldi degli investitori o può aumentare la quantità di debito presente in azienda.

Anche in questo caso la comunicazione svolge un ruolo fondamentale per risolvere queste difficoltà. Possono essere stipulati dei contratti tra principale e agente per cercare di allineare i loro interessi (ad esempio si può legare la remunerazione del *manager* in base agli obiettivi raggiunti); oppure una seconda soluzione è quella di affidare la gestione ad un consiglio di amministrazione che controlla l'operato dell'imprenditore; infine, il mercato azionario e societario, tramite l'andamento del prezzo delle azioni, possono monitorare l'operato dell'agente [Healy e Palepu, 2001].

Per concludere, si è visto come, nel mondo reale, la presenza di mercati perfetti ed efficienti non possa esistere, ci sarà sempre qualche soggetto che possiede delle informazioni migliori di un altro, probabilmente disponibili a costi inferiori, e che le sfrutterà a proprio vantaggio. Oltre a ciò, esistono altre anomalie presenti nel mercato, che possono essere ricondotte a casi di ciclicità stagionali nella variazione dei prezzi (effetto *week-end*, effetto gennaio, ecc.), alla volatilità dei titoli in base alla politica di distribuzione dei dividendi, alla *overreaction* dei prezzi, e a tutta un'altra serie di deviazioni che non possono essere spiegate con la sola teoria dell'efficienza informativa [Bertinetti, 1996].

In questo caso la comunicazione ricopre un ruolo fondamentale nel cercare di eliminare le diverse asimmetrie informative presenti, per far si che ogni soggetto sappia valutare correttamente le diverse alternative di investimento e per far si che l'azienda riesca a comunicare il proprio valore effettivamente creato.

2.5 LE TIPOLOGIE DI COMUNICAZIONE FINANZIARIA: INFORMATIVA OBBLIGATORIA E INFORMATIVA VOLONTARIA

Una volta definita cosa sia la comunicazione economico-finanziaria e a cosa serva si può operare un'ulteriore distinzione che riguarda la qualità e la quantità di informazioni che l'azienda decide di comunicare [Quagli, 2004]. In base a ciò si è soliti dividere la comunicazione finanziaria in obbligatoria e volontaria, cioè comunicazione dovuta e voluta [Quagli, 2001]:

- **informativa obbligatoria** (*mandatory disclosure*): comprende tutte le informazioni che le aziende sono obbligate a comunicare in seguito a dei vincoli normativi, cioè da leggi e regolamenti emanati dalle autorità, con lo scopo di tutelare e garantire tutti i vari portatori di interesse;
- **informativa volontaria** (*voluntary disclosure*): è ad integrazione di quella obbligatoria ed è la comunicazione che l'azienda, autonomamente e senza obblighi normativi, decide di divulgare per fornire ulteriori informazioni, non direttamente desumibili da quelle obbligatorie, a soddisfacimento dei bisogni del mercato.

Informativa obbligatoria

La nascita della comunicazione obbligatoria può essere fatta coincidere con l'introduzione dell'obbligo di pubblicazione del bilancio d'esercizio, come unico obbligo informativo imposto alle aziende. Tramite il bilancio le aziende comunicavano all'esterno i propri risultati reddituali per far percepire il valore creato, ma, inizialmente, questo strumento era di difficile comprensione per la maggior parte del pubblico perché composto solo da numeri e redatto con ampi margini di discrezionalità. Inoltre, il bilancio esponeva dei fatti già accaduti e non descriveva l'evoluzione futura della gestione ed i possibili rischi. Con il tempo questo strumento si è modificato riportando al suo interno non solo più informazioni di tipo quantitativo, ma anche di tipo qualitativo, affiancandosi ad altri strumenti di comunicazione come ad esempio le relazioni periodiche.

Le motivazioni che hanno indotto il legislatore ad aumentare l'informativa obbligatoria sono da ricercarsi nel fatto che il mercato perfetto non esiste, per

cui le aziende non riescono a diffondere informazioni sufficienti, e in certi casi non vogliono, per il corretto funzionamento del mercato. Le imprese che hanno un valore superiore alla media sono incentivate a rendere pubbliche le proprie informazioni private, ma la concorrenza e la contrattazione privata possono portare al fallimento del mercato; solo tramite la regolamentazione si può attenuare questo problema portando l'informazione ad un livello socialmente ottimale [Leuz e Wysocki, 2008].

Dunque, in sintesi, le motivazioni che hanno spinto verso una crescente comunicazione obbligatoria sono principalmente due e sono [Healy e Palepu, 2001]:

1. eliminare le imperfezioni del mercato tramite la previsione di comunicazioni obbligatorie, così facendo le informazioni economico-finanziarie diventano un bene pubblico disponibile per tutti, il cui costo di produzione è sostenuto dall'azienda;

2. tentare, in qualche modo, di ridistribuire la ricchezza presente nel mercato tra tutti gli investitori. Ci saranno, infatti, sia investitori professionisti, che sono i più informati, sia investitori non professionisti, che sono i meno informati, e, tramite l'informativa obbligatoria, si possono collocare entrambi sullo stesso piano mettendo loro a disposizione le medesime informazioni.

L'aumento della quantità di informazioni obbligatorie da rendere disponibili al pubblico ha prodotto una serie di benefici per l'intera comunità finanziaria e in particolare ha comportato i seguenti vantaggi [Quagli, 2004]:

- la produzione interna delle informazioni avviene a costi inferiori rispetto al caso in cui il compito sia affidato a soggetti esterni all'azienda. Tali soggetti avranno infatti più difficoltà ad accedere in modo agevolato a tutte le informazioni sull'andamento dell'azienda e, inoltre, le aziende elaborano già al loro interno tutta una serie di informazioni che servono per la propria gestione. A ciò si aggiunge che, tramite la comunicazione obbligatoria, il processo informativo diventa *standard* per tutte le aziende, che quindi sostengono meno costi;

- il minor costo della produzione di informazioni fa si che vi sia un effetto moltiplicatore in quanto vi sarà un aumento di informativa derivata da parte

degli intermediari, che possono produrla a minor costo, a vantaggio di tutto il mercato;

- grazie ad un contenuto informativo minimo obbligatorio per tutte le aziende, queste sono costrette a rivelare sia informazioni positive, ma anche informazioni non positive, ad esempio risultati reddituali insufficienti. In questo modo si può garantire una migliore efficienza allocativa del mercato ed evitare l'abuso di informazioni riservate da parte dei soggetti maggiormente informati.

- infine, proprio perché la comunicazione obbligatoria è regolamentata e controllata dalle autorità, vi sarà una maggiore veridicità delle comunicazioni, in quanto, se le aziende non comunicassero le informazioni obbligatorie o comunicassero informazioni non veritiere, sarebbero sottoposte a delle sanzioni. Tale forma di controllo può essere esercitata anche dal mercato poiché, se un azienda risulta poco credibile, il mercato reagirà sanzionandola con una variazione dei prezzi delle azioni o un aumento del costo del capitale [Botosan, 1997].

In base alle considerazioni svolte fino ad ora sembrerebbe auspicabile un aumento sempre maggiore di informazioni economico-finanziarie da rendere obbligatorie. In realtà, però, non è così perché non sono stati considerati alcuni svantaggi nell'aumento dell'ampiezza degli obblighi informativi. Innanzitutto maggior informazione comporta anche maggiori costi per l'azienda, legati sia a costi di posizione competitiva (le informazioni private potrebbero avvantaggiare i concorrenti) sia a costi politici (aumento di litigiosità e di informazioni richieste dagli *stakeholder*); inoltre, troppa informazione può portare ad un *overload* informativo, cioè ad un sovraccarico di informazioni, per cui il pubblico non è più in grado di distinguere le informazioni più rilevanti da quelle meno importanti [Quagli, 2004]. A tutto ciò si aggiunge il fatto che regimi obbligatori di comunicazione, per poter essere efficaci, sono costosi da progettare, implementare, modificare e far rispettare [Leuz e Wysocki, 2008]. Pertanto, bisogna trovare il giusto equilibrio nell'imporre degli obblighi informativi, in quanto leggi troppo stringenti potrebbero annullare la convenienza alla produzione di informazioni private da parte degli operatori, generando una situazione non soddisfacente sotto il profilo informativo [Bertinetti, 1996].

L'informativa obbligatoria si è detto che deriva da disposizioni normative previste dal legislatore. Oltre alle norme presenti nel Codice Civile, attinenti al bilancio d'esercizio e altri obblighi comunicativi, la normativa riguardante l'informativa obbligatoria è raccolta nel Testo Unico della Finanza (TUF), che deriva dal Decreto Legislativo 58/98, e dal suo regolamento attuativo numero 11520/98 deliberato dalla CONSOB (commissione nazionale per le società e la borsa).

Per concludere il discorso sulla comunicazione obbligatoria si deve considerare che ne esistono diverse categorie. Una prima distinzione è tra informazioni tipiche e non tipiche, dove per quanto riguarda le prime ci si riferisce alle operazioni relative alla cosiddetta vita normale dell'azienda, mentre per quanto riguarda le seconde sono riferite a informazioni che devono essere date al verificarsi di determinati episodi e fatti rilevanti. I fatti rilevanti sono descritti nell'articolo 66 del regolamento attuativo della CONSOB e più in dettaglio nell'articolo 114 del TUF, dove vengono esposte le peculiarità degli eventi *price sensitive* indicandoli come: fatti di scarsa conoscenza generalizzata presso il pubblico, fatti riconducibili all'operatività dell'impresa e fatti che possono avere una significativa rilevanza sui prezzi di borsa. Tutti questi fatti devono essere comunicati con tempestività al mercato.

L'informazione tipica viene a sua volta divisa in base alla periodicità con cui devono essere divulgate le informazioni obbligatorie; in particolare, per le società quotate, si distingue tra: informativa iniziale (prospetto di quotazione quando la società si quota in borsa), informativa periodica (comunicazioni effettuate ad intervalli di tempo prestabiliti, come il bilancio d'esercizio, le relazioni trimestrali e semestrali) e informativa episodica (relativa a fatti di natura straordinaria, come fusioni e acquisizioni).

Figura 5: Tipologie di comunicazione obbligatoria

Informazioni obbligatorie: uno schema di sintesi

1. *Informazioni Tipiche*
   - *1.1 Iniziali -* Prospetto di quotazione
   - *1.2 Periodiche:*
     - bilanci di esercizio e consolidati
     - relazioni semestrale
     - relazione trimestrale
   - *1.3 Episodiche:*
     - Fusioni/scissioni,
     - Acquisizioni/cessioni
     - Operazioni con parti correlate
     - Aumenti di capitale con conferimenti in natura
     - Conversione di azioni in azioni di altra categoria
     - Acquisto e alienazioni azioni proprie
     - Provvedimenti ex. Art 2446
     - Aumenti di capitale con esclsuione del diritto d'opzione
     - Altre variazioni dell'atto costitutivo e emissione di obbligazioni
     - Altre (esercizio diritti, assunzione partecipazioni rilevanti, ecc.)
2. *Informazioni non tipiche:*
   - Fatti rilevanti

Fonte: Quagli A., 2004, pag.53.

Informativa volontaria

La comunicazione volontaria si differenzia da quella obbligatoria per il fatto che non è soggetta ad alcun obbligo normativo riguardante i tempi, le modalità e la forma con cui le informazioni devono essere comunicate. Si tratta di una comunicazione che scaturisce autonomamente da parte dell'azienda, che decide di voler comunicare al mercato e ai propri *stakeholder* delle informazioni aggiuntive rispetto a quelle presenti nella comunicazione obbligatoria. La *disclosure* volontaria è uno strumento per segnalare il proprio talento, il proprio valore aggiuntivo e per distinguersi dai concorrenti nel mercato [Shehata, 2014]. La comunicazione obbligatoria, infatti, spesso non riesce a trasmettere quel valore aggiuntivo in più che permette di distinguersi dalle altre organizzazioni; questo avviene in quanto le comunicazioni imposte dalla legge molto spesso sono incomplete e, a volte, troppo complesse. Pertanto, la quantità di informazioni economico-finanziarie del tipo volontario, che verranno comunicate dall'azienda, saranno tanto maggiori e frequenti quanto più le prospettive di

creazione di valore e le *performance* aziendali non riescono ad essere divulgate con l'informativa obbligatoria [Quagli, 2001].

Gli studi, riguardanti le motivazioni che spingono le aziende a comunicare volontariamente maggiori informazioni, identificano ben sei forze che premono verso l'aumento di informativa volontaria e che ne giustificano l'uso, e sono classificate in: *"capital markets transactions hypothesis, corporate control contest hypothesis, stock compensation hypothesis, litigation cost hypothesis, management talent signaling hypothesis* e *proprietary cost hypothesis"* [Healy e Palepu, 2001].

1. Ipotesi riguardanti **operazioni nel mercato dei capitali**: l'informativa volontaria serve per ridurre le asimmetrie informative esistenti tra l'azienda e il mercato, in questo modo gli investitori percepiscono l'investimento meno rischioso e, di conseguenza, il costo del capitale che deve raccogliere l'azienda diminuisce [Botosan, 1997].

2. Ipotesi legate al **controllo dell'azienda**: gli investitori ritengono i *manager* responsabili dell'andamento del titolo e delle sue *performance*, pertanto, in caso di risultati negativi, i *manager* sono incentivati a comunicare maggiormente per spiegare i motivi di tale situazione, per non rischiare il posto di lavoro.

3. Ipotesi relative alla **compensazione su base azionaria**: molto spesso la remunerazione del *manager* è legata alle *performance* del titolo, più alta è la sua quotazione maggiore è la percentuale che ricevono i *manager*. In questo caso, tramite la comunicazione volontaria, i *manager* sono incentivati a rivelare informazioni private in proprio possesso per aumentare la liquidità del titolo.

4. Ipotesi collegate a **costi per cause giudiziarie**: gli investitori possono intentare cause legali contro l'azienda, se hanno subito delle perdite, perché hanno basato le loro decisioni di investimento su comunicazioni di dati previsionali che poi però non hanno trovato riscontro nella realtà. In questo caso informazioni aggiuntive possono evitare contenziosi per comunicazioni inadeguate o non tempestive.

5. Ipotesi connesse alla volontà di **segnalare il proprio talento** da parte del *management*: il valore attribuito all'azienda, molto spesso, dipende dalla

percezione che hanno gli investitori sull'abilità del *manager* di capire e anticipare i cambiamenti del mercato. Tutto ciò deve essere quindi comunicato agli *stakeholder*.

6. Ipotesi inerenti a **costi proprietari**: la decisione dell'impresa di divulgare una quantità maggiore di informazioni è influenzata dalla preoccupazione che tali informazioni possono danneggiare la propria posizione competitiva. Se sono buone notizie, infatti, si attireranno nuovi concorrenti, se invece sono cattive l'azienda vedrà peggiorare le proprie condizioni di finanziamento. In realtà ciò dipende anche dal modello di *business* che adotta l'azienda; in una recente ricerca si è dimostrato che le società in procinto di quotarsi comunicano maggiormente se hanno un modello di *business* basato su innovazioni *market pull*, rispetto a quelle che hanno un modello di *business* basato su innovazioni *technology push* [Bagnoli e Redigolo, 2011].

La *voluntary disclosure* presenta dunque una serie di benefici, ma nella realtà alcune aziende scelgono comunque di non comunicare per paura degli svantaggi a cui possono andare incontro. Oltre agli appena citati costi proprietari, che possono ridurre il vantaggio competitivo, l'impresa può sostenere anche dei costi legati alla continuità dell'informativa divulgata precedentemente. Il mercato si aspetta che l'impresa mantenga lo stesso livello e la stessa quantità di informazioni anche in futuro, indipendentemente dal fatto che esse siano buone o cattive, e ciò, soprattutto in periodi negativi, può penalizzare l'azienda [Shehata, 2014]. Inoltre, possono sorgere anche dei costi politici legati alla maggiore comunicazione, che può essere utilizzata dalle autorità e dalle istituzioni contro l'impresa che attira l'attenzione su di sé.

In letteratura la comunicazione economico-finanziaria viene pertanto suddivisa tra informativa obbligatoria e informativa volontaria, classificando queste due tipologie di comunicazione come categorie a sé stanti. Nella realtà non si trova questa netta distinzione e, molto spesso, l'azienda comunica dati che non vorrebbe comunicare, e che non sarebbe obbligata a farlo, ma che è costretta per non essere penalizzata.

Un primo caso in cui la distinzione non è così netta riguarda la diversa interpretazione che possono dare le aziende ad un obbligo normativo di comunicazione [Quagli, 2004]. La legge solitamente impone il contenuto minimo da comunicare, ma nulla vieta che alcune società comunichino volontariamente informazioni aggiuntive. Così facendo, se la maggior parte dei concorrenti dà queste informazioni aggiuntive, l'azienda, per non essere da meno, sarà costretta a comunicare maggiormente per non intaccare la propria reputazione.

Un secondo caso è costituito dalla cosiddetta comunicazione reattiva, chiamata così perché l'informazione non è divulgata volontariamente, ma a seguito di richieste da parte degli *stakeholder* o al diffondersi di notizie negative nel mercato non volute dall'azienda e non veritiere (*rumours*) [Quagli, 2004]. Anche in questo caso non vi è nessun obbligo normativo di comunicazione, ma l'azienda è forzata a comunicare per smentire le false informazioni o per dare informazioni aggiuntive richieste dagli investitori che la comparano con aziende che comunicano in maggior misura.

Anche il contesto normativo in cui opera una società può offuscare la differenza tra informativa volontaria e obbligatoria. Vi sono infatti società quotate che operano in più mercati e che sono costrette a fornire informazioni aggiuntive perché magari tali informazioni sono obbligatorie in un mercato, ma volontarie nell'altro.

Infine, vi sono delle tipologie di comunicazione emanate volontariamente da parte dell'azienda, che ne decide quindi il contenuto, ma che per essere valide sono soggette a degli obblighi normativi per quanto riguarda la forma e le modalità di comunicazione [Quagli, 2004]. Un esempio è dato dalla volontà di diffondere dei dati previsionali da parte dell'impresa; essa non è obbligata a comunicarli, ma se decide di farlo, in base all'articolo 68 del Regolamento Emittenti, deve divulgarli rispettando la forma imposta dall'articolo 66 riguardante i fatti rilevanti.

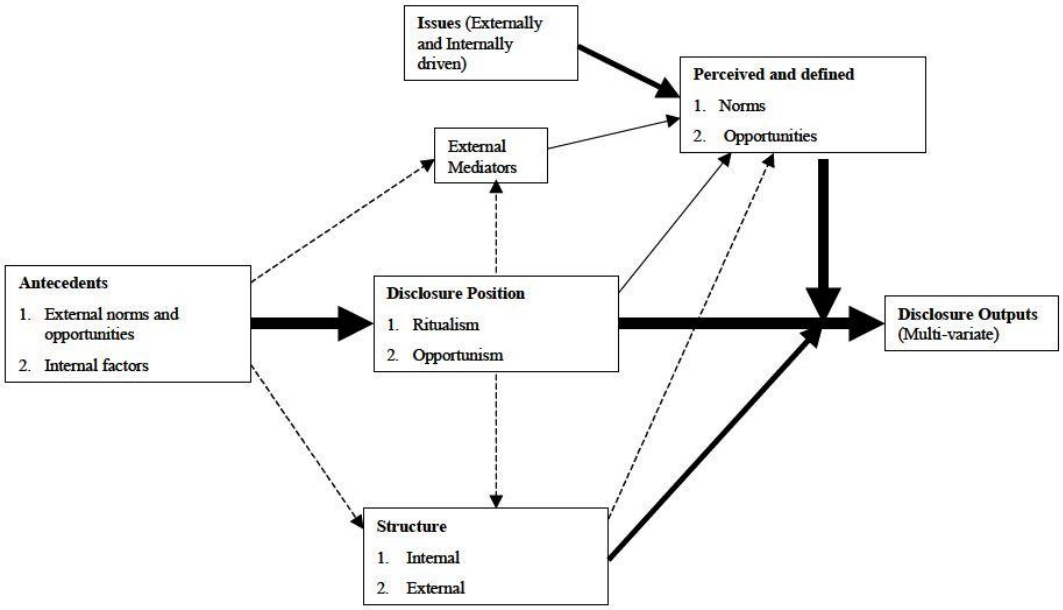
In conclusione, si può quindi affermare che, agli estremi, si trovano le due diverse tipologie di comunicazione, identificate con informativa obbligatoria e informativa volontaria, ma nel mezzo si possono trovare categorie intermedie che appartengono sia all'una che all'altra.

2.6 ILPROCESSO DI COMUNICAZIONE ECONOMICO - FINANZIARIA

Prima di descrivere come viene attuato il processo comunicativo da parte dell'azienda, analizzando tutti gli elementi che ne fanno parte, bisogna tener presente che la gestione della comunicazione è un processo che non viene affrontato allo stesso modo per tutte le organizzazioni. Le aziende possono avere delle strategie di comunicazione che differiscono le une dalle altre e che possono influenzare il grado di efficacia con la quale riescono a raggiungere il pubblico di riferimento.

Gibbins, Richardson e Waterhouse, nella loro ricerca, hanno osservato che le aziende possono assumere due diversi atteggiamenti nella gestione della propria comunicazione. Gli autori hanno identificato con il termine *"disclosure position"* tale atteggiamento, che può essere poi diviso tra ritualismo ed opportunismo [Gibbins, Richardson e Waterhouse, 1990]. Con il termine ritualismo si intende l'atteggiamento di quelle aziende che adottano un comportamento passivo nei confronti della comunicazione finanziaria; ne deriva perciò un'accettazione acritica delle norme e delle procedure, soddisfacendo i minimi bisogni richiesti dal mercato. Al contrario, l'opportunismo indica, tramite comportamenti attivi, la ricerca di specifici vantaggi nell'uso della *disclosure*, considerandola perciò un'attività strategica per l'impresa. La *disclosure position* può essere in ogni momento cambiata da parte dell'azienda, in quanto può liberamente scegliere di adottare un tipo di comportamento piuttosto dell'altro. La scelta dell'atteggiamento da adottare è influenzata da motivazioni di tipo interno ed esterno, chiamate *antecedents*, che sono: la storia dell'azienda, la sua strategia, le politiche interne, la regolamentazione, la normativa derivante dalle istituzioni e, infine, fattori legati al mercato in cui l'impresa opera.

Figura 6: Fattori influenzanti la comunicazione economico-finanziaria



Fonte: Gibbins M., Richardson A. e Waterhouse J., 1990, pag.128.

Sintetizzando, il processo di comunicazione economico-finanziaria è influenzato da:

- *disclosure position* presa da parte dell'azienda, cioè, come già visto, atteggiamento di ritualismo o atteggiamento di opportunismo;

- presenza di una struttura interna o esterna, in base agli organi a cui è demandato il compito di gestire la comunicazione, che possono essere posizioni all'interno dell'azienda oppure all'esterno;

- percezione di norme e opportunità, per cui la quantità di *disclosure* deriva da scelte personali da parte del *management* che valuta i costi-benefici che possono derivare dalla comunicazione.

Passando ora ad esaminare il processo di comunicazione attuato dall'azienda si è detto essere un processo dinamico, bidirezionale, circolare ed interattivo; perché sia efficace ci deve essere uno scambio reciproco di informazioni, sensazioni e consenso in cui sia emittente che ricevente partecipano in modo attivo.

L'attività di comunicazione economico-finanziaria, dunque, può essere analizzata come un processo nel quale vengono scambiate informazioni, quantitative e qualitative, riferite alla situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria dell'azienda, sia di tipo passato che presente che futuro, tra l'impresa e tutti i suoi *stakeholder*.

Il modello di comunicazione osservato è quello in cui la fonte, cioè l'emittente, volendo comunicare con un destinatario (il ricevente), invia un messaggio codificandolo e veicolandolo tramite un apposito canale; a sua volta il destinatario decodifica il messaggio ricevuto, attribuendogli un proprio significato, e, tramite comportamenti attivi o passivi, trasmette un segnale di ritorno detto *feedback*. Tutto ciò si svolge in un preciso contesto in cui possono intervenire delle interferenze che influenzano l'esito del processo di comunicazione [Pastore e Vernuccio, 2006].

Figura 7: Il processo di comunicazione economico-finanziaria

Fonte: Pastore A. e Vernuccio M., 2006, pag.34.

Analizzando il processo di comunicazione, si possono perciò individuare gli elementi che lo compongono e che si distinguono in: fonte, codifica, canale, decodifica, destinatario e *feedback* [Pastore e Vernuccio, 2006].

1. Fonte: la fonte da origine al processo di comunicazione e, nel caso della comunicazione economico-finanziaria, corrisponde all'azienda. Diversi fattori possono avere influenza sul tipo di informativa divulgata. In primo luogo, come già visto, essa è legata all'atteggiamento da parte dell'azienda nei confronti della *disclosure*, che si può configurare come ritualismo o come opportunismo; in secondo luogo dipende dalla struttura dell'azienda e dai soggetti coinvolti, che possono essere: il CEO (*Chief Executive Officer*), il CFO (*Chief Financial Officer*), il consiglio di amministrazione o l'amministratore delegato, la funzione di *Investor Relator* e le funzioni di pubbliche relazioni. La fonte deve scegliere attentamente il contenuto del messaggio, il canale ed il veicolo, che siano quindi coerenti con gli obiettivi e il significato che intende attribuirgli, in modo che il messaggio venga compreso dal destinatario [Bertinetti, 1996].

2. Codifica: di fondamentale importanza è il processo di codifica attraverso il quale la fonte, che desidera inviare un messaggio, deve codificare tramite simboli, segni, immagini e suoni ciò che vuole trasmettere. Nel caso della comunicazione obbligatoria il processo di codifica può essere sottoposto a delle restrizioni riguardanti la normativa da seguire, mentre negli altri casi il messaggio può essere sia informativo che persuasivo. La fonte, che codifica il messaggio, deve porre attenzione nella sua costruzione, in modo tale che il destinatario sia in grado di decodificare correttamente il messaggio. Per questo motivo, una caratteristica fondamentale della codifica di un messaggio è la comprensibilità, ma soprattutto la leggibilità (*readability*), definita come somma degli elementi di un testo che permettono al lettore di riuscire, in modo efficace, a comprenderlo, leggerlo ad una buona velocità ed essere interessato al suo contenuto [Chall, 1958].

3. Canale: i messaggi che l'azienda decide di divulgare devono essere trasmessi con degli appositi canali, coerenti con la strategia di comunicazione, in modo da raggiungere gli obiettivi prefissati in modo efficiente ed efficace. A canali differenti corrispondono diverse modalità di accesso e utilizzo delle informazioni. I canali possono essere classificati in: canali espliciti o impliciti e, a loro volta, i canali espliciti si dividono poi in canali diretti o indiretti [Quagli,

2004]. I canali espliciti sono quelli in cui la comunicazione è espressa in forma verbale, sia scritta che orale, mentre nei canali impliciti la comunicazione è del tipo non verbale, per cui il messaggio è desumibile dai comportamenti tenuti dall'azienda (come detto in precedenza riguardo la teoria del *market signalling* di Leland e Pyle). I canali diretti hanno come caratteristica la simultaneità dei flussi comunicativi e la possibilità di contatto fisico tra i soggetti; la comunicazione può avvenire sia tramite compresenza fisica, che arricchisce la comunicazione (presentazioni e incontri), sia a distanza, riducendo i tempi ed i costi (telefono, videoconferenze, *webcast*). Infine, i canali indiretti comportano invece uno sfasamento temporale dal momento in cui si invia il messaggio al momento in cui si riceve, pertanto anche il *feedback* avverrà in un momento successivo; in questo caso la comunicazione è meno ricca, ma presenta il vantaggio che il messaggio può essere conservato e recuperato in ogni momento (posta, sito *web*, posta elettronica, sezione IR del sito).

4. Decodifica: speculare al processo di codifica vi è il processo di decodifica del messaggio, posto in essere dal destinatario, il quale deve riuscire a interpretarlo e capirne le finalità. Il destinatario pone in atto questo processo attraverso due fasi, la prima fase avviene attribuendo al messaggio il significato letterale dei segni, cioè dandogli un'interpretazione oggettiva, e viene nominata "denotazione"; la seconda fase, chiamata "connotazione", avviene dando al messaggio un'interpretazione soggettiva, derivante dal contesto di riferimento, dalle esperienze del ricevente e dalle sue conoscenze [Pastore e Vernuccio, 2006]. Pertanto, codifica e decodifica devono essere quasi un tutt'uno affinché il messaggio sia recepito in modo efficace. I destinatari infatti, oltre ad essere condizionati dal processo di interpretazione del messaggio, attuano una selezione di ciò che desiderano ricevere e poi ricordare in futuro.

5. Destinatari: gli *stakeholder* dell'azienda sono coloro ai quali è rivolta la comunicazione economico-finanziaria, e sono quindi i destinatari di tale informativa. Essi costituiscono una platea eterogenea di soggetti, ognuno dei quali ha degli obiettivi, delle aspettative e delle richieste diverse nei confronti dell'azienda. Date le differenti caratteristiche dei destinatari, risulta del tutto inefficace attuare un'unica tipologia comunicativa per riuscire a raggiungere

indistintamente tutti i *target* di riferimento; bisognerà invece tentare di individuare le esigenze informative dei vari *stakeholder* per poter pianificare un'efficace comunicazione a seconda dei loro bisogni. Nonostante ciò, vi è sempre la presenza del cosiddetto "effetto alone" per cui, anche se un messaggio è rivolto ad un solo e specifico pubblico di riferimento, esso può essere recepito anche da altri, sebbene ciò non fosse previsto e voluto, generando sia effetti positivi che effetti negativi. Più efficace e mirata sarà la strategia di comunicazione minori saranno gli effetti negativi. Volendo raggruppare gli *stakeholder* in alcune categorie omogenee si possono individuare: gli azionisti, gli investitori, gli intermediari informativi, gli analisti finanziari e altri soggetti come le società di *rating*, gli organi di vigilanza e i *mass media*.

Gli azionisti detengono le quote del capitale sociale e sono perciò in grado di influenzare le decisioni e l'andamento dell'impresa. Si distinguono in azionisti di maggioranza, i quali partecipano attivamente alla gestione dell'impresa, e azionisti di minoranza, a seconda della quota di capitale posseduto. Essendo possessori di capitale di rischio necessitano di un flusso informativo costante e tempestivo per poter valutare, di volta in volta, la qualità del loro investimento.

Gli investitori possono essere classificati in investitori istituzionali e investitori privati (*retail*). Essi non detengono solo capitale di rischio, come le azioni, ma possono aver dato in prestito all'azienda il proprio denaro in cambio di una remunerazione, tramite ad esempio lo strumento delle obbligazioni. Gli investitori istituzionali sono soggetti professionisti che investono ingenti patrimoni, sono ad esempio: i fondi comuni di investimento, i fondi pensione, le società assicurative e le banche. Essi ricercano incontri diretti con i rappresentanti dell'azienda per avere una comunicazione chiara e regolare. Gli investitori privati sono i piccoli azionisti e i risparmiatori, i quali hanno pur sempre bisogno di avere informazioni sull'andamento dell'azienda, ma anziché ottenerle tramite incontri diretti utilizzano principalmente i *media*.

Un ruolo fondamentale è svolto dagli intermediari informativi poiché essi producono la cosiddetta informazione derivata, o secondaria. Gli intermediari si posizionano tra gli investitori e le imprese per far in modo che, rielaborando

l'informativa primaria emessa dall'azienda, possano comunicare agli investitori un'informativa meno difficile da interpretare e comprendere, suddivisa a seconda delle caratteristiche e delle esigenze informative delle varie tipologie di investitori e, infine, arricchendo tale comunicazione contestualizzando l'informativa primaria emessa dall'azienda.

Fanno sempre parte della categoria degli intermediari informativi gli analisti finanziari, il cui scopo è seguire l'andamento di un'azienda per valutarne la redditività e la capacità di creare valore, al fine di esprimere un giudizio sintetico sul titolo, indicando nei loro *report* il giusto prezzo a cui può essere scambiato. Nella prassi vengono distinte tre categorie di analisti: i *sell-side analysts*, i quali lavorano per società di intermediazione e società di brokeraggio influenzando con i loro giudizi la scelta di investimento dei clienti di tali società; i *buy-side analysts*, i quali lavorano direttamente per grandi investitori istituzionali e fondi di investimento, orientando le loro scelte di investimento; infine vi sono gli *indipendent analysts* che lavorano per conto proprio o per soggetti diversi da quelli descritti nelle precedenti due categorie. Uno dei problemi connessi alla valutazione data dagli analisti finanziari è legato ai possibili conflitti di interessi, se essi ad esempio possiedono partecipazioni nella società che devono valutare [Salini, 2004].

Altra tipologia di destinatari della comunicazione economico-finanziaria sono le società di *rating* che esprimono, tramite degli indicatori, una valutazione complessiva sulla capacità dell'azienda di onorare i propri impegni (rischio di insolvenza).

Infine, i *mass media*, cioè agenzie di stampa, periodici specializzati, televisione, ecc., rivestono un ruolo importante poiché veicolano l'opinione pubblica nei riguardi dell'azienda.

2.7 LA COMUNICAZIONE ATTRAVERSO IL CANALE INTERNET

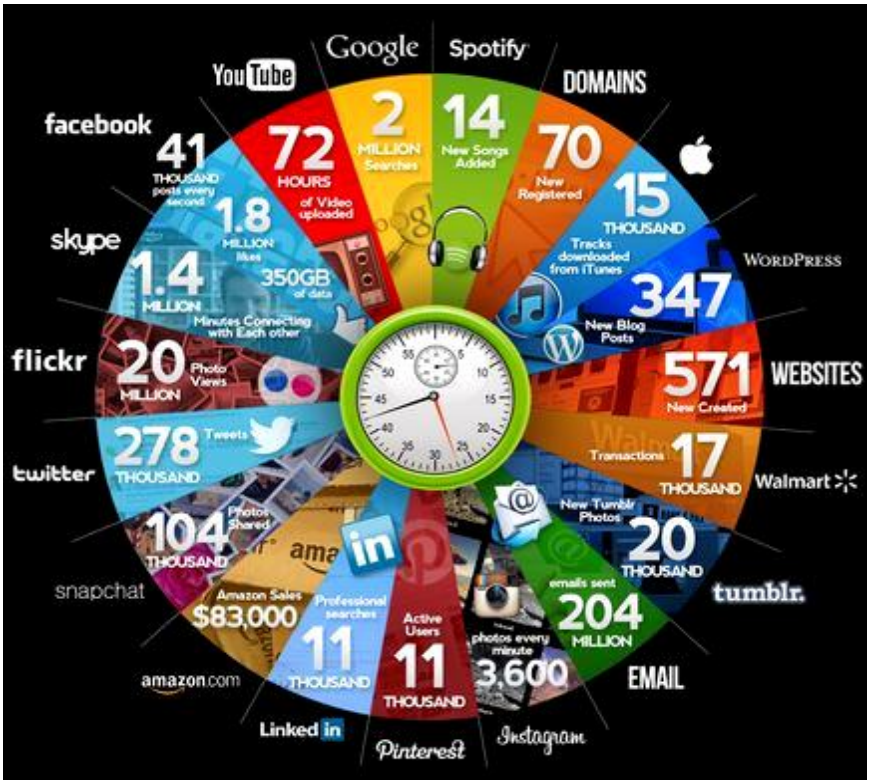
Il *World Wide Web* è diventato, al giorno d'oggi, un canale di comunicazione utilizzato da milioni di persone per gli scopi più diversi tra loro,

che possono andare dalla semplice informazione e conoscenza passiva di un fatto, alla possibilità di interagire e comunicare faccia a faccia da qualunque parte del mondo in cui ci si trovi.

Date le infinite possibilità che offre, Internet è un canale di comunicazione che ha preso velocemente piede nelle comunicazioni economico-finanziarie da parte delle aziende. I motivi che, inizialmente, hanno spinto le aziende a creare un sito *web* a disposizione del pubblico sono molteplici, tra cui: ottenere maggiore visibilità e conoscenza del marchio, attirare nuovi clienti o fidelizzare quelli esistenti, pubblicizzare i propri prodotti e aumentare le vendite tramite il commercio elettronico [Ali Khan e Ismail, 2011].

Per capire le potenzialità offerte dal *web* basta pensare che, in un solo minuto, nella piattaforma globale di Internet avvengono migliaia e migliaia di attività tra le più diverse fra loro, ma che fanno comprendere come il mondo sia interconnesso ogni secondo, tramite una fitta rete di relazioni che le aziende devono riuscire a sfruttare al meglio.

Figura 8: 60 secondi online, una rete di interconnessioni



Fonte: <<http://blog.qmee.com/qmee-online-in-60-seconds>>.

Il canale Internet permette dunque il corretto funzionamento del mercato, in quanto, grazie alla pubblicazione di numerose informazioni di base e alla possibilità di avere sempre informazioni tempestive, aiuta gli investitori nella scelta dei propri investimenti. Il FASB (*Financial Accounting Standards Board*) ha fornito diverse motivazioni per cui le aziende dovrebbero comunicare le proprie informazioni economico-finanziare nel sito *web*; in particolar modo, così facendo, si ridurrebbero i costi e i tempi della comunicazione, si attirerebbero nuovi investitori, si migliorerebbe l'accesso alle informazioni per quelli già esistenti e si aumenterebbe la quantità e qualità delle informazioni integrando l'informativa tradizionale [Ali Khan e Ismail, 2011]. Pertanto, grazie ai vantaggi offerti da Internet, molte aziende utilizzano l'*Internet Financial Reporting* (IFR) per la reportistica finanziaria, pubblicando il bilancio completo, corredato di note, e collegato tramite Internet alla relazione annuale o al SEC (*Security and Exchange Commission*) o al sistema EDGAR (*Electronic Data Gathering, Analysis and Retrevial*). La sezione IR (*Investor Relations*) del sito consente infatti di trasmettere pubblicamente tutte le informazioni di carattere economico e finanziario dell'azienda mettendo a disposizione degli investitori i principali documenti, come le relazioni periodiche, i bilanci, i comunicati stampa e interagendo con loro tramite *webcast, newsletter* e *alert*.

Un'ulteriore considerazione, riguardante l'impiego di Internet come canale comunicativo, deriva dal fatto che il suo utilizzo provoca un aumento delle potenzialità comunicative sotto quattro punti di vista: quantitativo, qualitativo, spaziale e temporale [Quagli, 2001].

Dal punto di vista quantitativo, è facile capire come Internet può permettere uno scambio illimitato di informazioni, cosa invece non possibile utilizzando i canali tradizionali, come quello in forma cartacea. Nel proprio sito *web* le aziende possono mettere a disposizione del pubblico tutti i dati e i documenti che ritengono importanti comunicare, con la possibilità di archiviare i documenti passati che però restano sempre disponibili per la consultazione. Inoltre, per non appesantire troppo la pagina del sito, si possono creare infiniti *link* e collegamenti ad altre pagine e altri siti per poter approfondire maggiormente alcuni argomenti.

In merito al profilo qualitativo, la comunicazione viene sicuramente arricchita poiché vi è la possibilità di personalizzare le informazioni e la loro presentazione al pubblico, attraverso il formato del sito, grazie all'interattività che Internet offre. In questo modo si può anche decidere che l'accesso a particolari tipologie di informazione, soprattutto le più riservate, sia consentito solamente ad alcuni utenti, segmentando così l'offerta comunicativa da parte dell'azienda.

Per quanto riguarda la dimensione spaziale, Internet annulla qualsiasi distanza tra soggetti che vogliono comunicare fra loro, sia dal punto di vista geografico, in quanto si può accedere da qualunque parte del mondo, sia dal punto di vista linguistico, dal momento che molti siti offrono la traduzione in più lingue.

Infine, dal punto di vista temporale, le informazioni che viaggiano attraverso Internet sono diffuse in modo rapido e tempestivo e possono essere disponibili al pubblico nel momento esatto in cui l'azienda decide di comunicarle. Così facendo si riesce ad accorciare le fasi del processo di comunicazione e, tramite strumenti come la posta elettronica, si permette all'azienda di avere un *feedback* immediato.

Da quanto detto fino ad ora si potrebbe pensare che, per le aziende, sia importante solamente creare un proprio sito in modo da essere presenti in Internet per ottenere tutti i vantaggi sopra citati. In realtà non basta la presenza in rete, ma è necessario che le informazioni che vengono fornite siano utili per il pubblico di riferimento. Un primo problema potrebbe essere la presenza di troppe informazioni, perdendo dunque di vista quelle che sono veramente essenziali e andando incontro al rischio di *overload* informativo. Un secondo problema riguarda la qualità delle informazioni che vengono fornite e rese pubbliche nel sito; l'utente che spende del tempo nella ricerca di un'informazione si aspetterà di trovarla in modo chiaro e completo nella pagina *web* dell'azienda. L'impresa che vuole rendersi visibile sul *web*, per creare e coltivare le relazioni con i propri *stakeholder* e per fidelizzarli, deve offrire dei servizi che siano percepiti di reale utilità [Caruso, 2006].

Per poter valutare la qualità e l'efficacia comunicativa del sito *web* di un'azienda, Claudio Teodori, in una propria ricerca, ha preso in considerazione, come variabili rilevanti nell'analisi del sito, il contenuto e la forma [Teodori, 2004]. Con il termine contenuto si intendono le caratteristiche strutturali del sito e il suo grado di completezza, cioè la quantità e la qualità delle informazioni presenti; in particolar modo si deve guardare al livello di affidabilità e sicurezza e alla presenza di informazioni sia del tipo obbligatorio che volontario, facendo leva soprattutto sulla *voluntary disclosure* come elemento distintivo rispetto ai concorrenti per la creazione di valore. Per quanto riguarda la forma, essa esprime gli attributi essenziali che dovrebbe possedere un sito Internet per attuare una comunicazione efficace ed efficiente, e cioè: facilità di navigazione, accessibilità e fruibilità delle informazioni, interattività, ipertestualità e multimedialità, possibilità di traduzione in più lingue.

Sempre nell'ambito della stessa ricerca, sono stati analizzati i siti *web* delle aziende, prendendo in considerazione il contenuto e la forma, arrivando a definire quattro tipologie di modelli comunicativi via Internet riportati nella figura seguente.

Figura 9: Modelli comunicativi via *web*

Forma	*Innovativa*	Modello tecnologico	Modello evoluto
	Tradizionale	Modello conservativo	Modello estensivo
		Limitato	*Elevato*
		Contenuto	

Fonte: Teodori C., 2004, pag.6.

- **Modello Conservativo:** le imprese che appartengono a questo modello sono caratterizzate da una quasi totale assenza nel comunicare informazioni economico-finanziarie via Internet. Al canale *web* viene preferito il più classico canale cartaceo, non sfruttando dunque i vantaggi offerti da Internet.

- **Modello Tecnologico:** è una collocazione temporanea in attesa del passaggio al modello evoluto, in quanto le imprese che si trovano in questo quadrante hanno capito le potenzialità offerte da Internet, ma la quantità di contenuti diffusi è ancora minima.

- **Modello Evoluto:** è il modello di riferimento a cui le imprese devono puntare; Internet, come canale comunicativo rivolto agli *stakeholder*, viene sfruttato al meglio sia in termini di quantità e qualità di informazioni diffuse sia per le modalità con le quali tali informazioni vengono comunicate.

- **Modello Estensivo:** anche in questo caso si dovrebbe trattare di un modello di passaggio in attesa del modello evoluto. In questo caso però il transito è più complesso perché non si tratta semplicemente di aumentare il numero di informazioni da rendere disponibili, cosa che in questo modello sono già elevate, ma bisogna cambiare le modalità con cui vengono comunicate le informazioni per poter sfruttare i vantaggi del sito Internet.

La maggior parte delle imprese, soprattutto quelle ad alta capitalizzazione che sono sollecitate a fornire informazioni tempestive e frequenti, si rispecchiano nel modello conservativo o nel modello evoluto. Questo accade perché le aziende non attribuiscono importanza ad Internet come canale comunicativo oppure, dalla parte opposta, le aziende che capiscono i vantaggi offerti dal *web* lo utilizzano come strumento principale per le proprie comunicazioni; gli altri due modelli sono situazioni temporanee, in quanto, generalmente, contenuto e forma sono sviluppati, o non sviluppati, di pari passo [Teodori, 2004].

Negli ultimi anni sta prendendo piede una nuova tecnologia informatica, denominata XBRL (*extensible business reporting language*), nata per cercare di uniformare le comunicazioni economico-finanziare, come i bilanci ed i *business report*, utilizzando un unico codice *standard* per tutte le aziende. Il linguaggio

XBRL ha avuto origine negli Stati Uniti e consiste nel codificare i contenuti e i valori del *financial reporting*, utilizzando apposite tassonomie, in modo che i file in formato elettronico XBRL possano essere facilmente trasmessi, analizzati, trasformati e rielaborati da parte di chiunque ne abbia il bisogno. I principali vantaggi nell'utilizzare questo linguaggio sono [IRDCEC, 2009]:

- velocizzare l'elaborazione e la costruzione del bilancio, grazie al sistema automatizzato sicuro;
- diminuire i costi e i tempi derivanti dall'attività di raccolta, inserimento, controllo e trasmissione dei dati;
- possibilità di confrontare i dati in tempi successivi, tramite anche confronti del tipo settoriale;
- traduzione automatica in più lingue per facilitare le comunicazioni;
- opportunità di analizzare la situazione economica, finanziaria e patrimoniale dell'azienda in tempo reale da parte di soggetti sia interni che esterni.

L'utilizzo dello standard XBRL ha dunque diversi vantaggi nel favorire un'efficace ed efficiente comunicazione economico-finanziaria, eliminando costi di trasmissione, i possibili errori nel reinserimento dei dati o errori di interpretazione da parte di chi li utilizza. Questa tecnologia è utile tanto per chi produce le informazioni quanto per i destinatari, i quali possono elaborare le informazioni ricevute, modificarle e integrarle con altre in base alle analisi che vogliono effettuare [Erzegovesi e Bonetti, 2007].

Concludendo la trattazione, con riguardo a Internet come canale comunicativo delle aziende per la divulgazione di informazioni economico-finanziarie, oltre ovviamente alla possibilità di pubblicizzare i propri prodotti e a farsi conoscere dal pubblico, si può affermare che il sito *web* permette di arrivare presso tutti gli *stakeholder*, anche solo potenziali, con la possibilità di personalizzare l'offerta comunicativa. La comunicazione è fondamentale per rafforzare la propria immagine, la propria reputazione, la credibilità e la fiducia che gli *stakeholder* ripongono nell'azienda. La sezione IR del sito Internet, grazie ai numerosi vantaggi descritti in questo paragrafo, soprattutto nell'era

tecnologica odierna, diventa uno dei principali canali comunicativi dell'impresa che la rende maggiormente competitiva a livello globale.

CAPITOLO 3
IL REPORT INTEGRATO: RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA" E RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

3.1 INTRODUZIONE

Prima di concentrarsi sul tema del Report Integrato si deve necessariamente esporre una panoramica delle diverse tematiche e dei diversi modelli di rendicontazione che l'azienda è obbligata, o decide volontariamente, di utilizzare per comunicare ai propri *stakeholder* diversi tipi di informazioni.

Il presente capitolo tratta dunque i due grandi temi della rendicontazione aziendale, che sono tra loro contrapposti, ma allo stesso tempo fortemente collegati: la rendicontazione finanziaria "classica" e la *Corporate Social Responsibility*. Il primo tema riguarda tutte quelle informazioni di tipo economico e finanziario, soprattutto numeriche, di cui l'azienda è obbligata a rendere conto ai propri portatori di interesse per descrivere l'operato della gestione. Il secondo tema, invece, si riferisce alle informazioni *non-financial* che le imprese comunicano volontariamente allo scopo di integrare le informazioni finanziarie, per dare un tipo di informativa completa riguardante tutti gli aspetti della vita aziendale, in riferimento anche a temi ambientali e sociali.

Il primo paragrafo descrive dunque cosa si debba intendere con l'espressione "rendicontazione finanziaria classica", approfondendo l'evoluzione di tale disciplina alla luce del processo di globalizzazione che ha portato alla definizione di *standard* internazionali. Inoltre vengono descritti i principali strumenti che le aziende hanno a disposizione per rendere conto delle proprie *performance* economiche e i limiti che incontra questa tipologia di rendicontazione.

Il secondo paragrafo si concentra invece sulla Responsabilità Sociale d'Impresa, descrivendo le motivazioni che hanno portato le imprese a dotarsi di comportamenti socialmente responsabili. Dopo aver elencato i principali studi e definizioni in materia si espongono gli strumenti e gli *standard* più utilizzati dalle imprese su tale disciplina; infine, vengono descritte le motivazioni a favore della Responsabilità Sociale d'Impresa e alcune criticità legate a questa materia ancora in evoluzione.

Per concludere, l'ultimo paragrafo accenna brevemente ad alcune ricerche in campo empirico che confermano l'importanza per le aziende, in termini di *performance* superiori, di comunicare e rendicontare maggiormente, rivolgendo l'attenzione a tutti i propri *stakeholder*.

3.2 LA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA"

3.2.1 DEFINIZIONE E SVILUPPO DELLA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA

Le aziende sono immerse in un ambiente aperto in costante evoluzione, caratterizzato da una fitta rete di scambi e relazioni, pertanto, come ampiamente discusso nei capitoli precedenti, hanno bisogno di comunicare con i propri *stakeholder* per poter sopravvivere e far si che la propria esistenza sia legittimata. Per riuscire a tessere un sistema di rapporti duraturi e stabili nel tempo con tutti i propri interlocutori di riferimento, l'impresa necessita di avere un efficace ed efficiente sistema comunicativo, comprendente sia le comunicazioni di tipo obbligatorio che quelle di tipo volontario.

Il termine rendicontazione finanziaria viene utilizzato per ricomprendere al proprio interno tutti gli strumenti che le imprese utilizzano per comunicare all'esterno informazioni di natura economica, finanziaria e patrimoniale. Le aziende, per comunicare i risultati della propria attività, utilizzano diversi strumenti e, per tale motivo, si può parlare di *package* informativo, da non confondersi dunque con il solo strumento del bilancio d'esercizio [Paternostro e Quarchioni, 2013]. La rendicontazione aziendale è dunque uno strumento

indispensabile attraverso il quale le imprese riescono a comunicare con tutti i protagonisti del mercato.

La rendicontazione da parte delle aziende è strettamente collegata al concetto di *accountability*, che risulta essere molto simile al rapporto di agenzia di cui si è già discusso[4]. L'idea che sta alla base dell'*accountability* è il rapporto a due vie tra un soggetto, denominato *accountor*, il quale ha l'obbligo di fornire spiegazioni e informazioni sul proprio operato ad un altro soggetto, denominato *accountee*, che verifica appunto ciò che viene rendicontato [Black, 2012]. Tale rapporto è giustificato dal fatto che l'*accountor* deve rendere conto dei risultati delle proprie attività in quanto utilizza delle risorse non di sua proprietà, ma che sono appartenenti all'*accountee* [Matacena, 2005]. L'azienda, tramite la rendicontazione, deve dunque rendere conto della propria attività, dei propri risultati e della creazione di nuovo valore.

La rendicontazione aziendale si è ovviamente evoluta nel corso degli ultimi anni per fare fronte ai cambiamenti avvenuti nel mercato dei capitali e all'adozione di nuovi modelli di *business* accolti dalle imprese. I mercati sono diventati più complessi e sono dunque aumentate le fonti di rischio e di incertezza da gestire, per questo motivo le esigenze degli *stakeholder* sono mutate nel corso del tempo, richiedendo alle imprese informazioni sempre più rilevanti e dettagliate, che devono perciò trovare posto ed essere esposte nei *report* dell'azienda [IAASB, 2011].

Il contesto sociale ed economico e l'ambiente di riferimento in cui sono inserite le varie organizzazioni sono stati alcuni degli elementi che hanno portato ad un'evoluzione del sistema di rendicontazione aziendale, ma oltre a ciò vi sono anche altre motivazioni di tale evoluzione che possono essere individuate: nel cambiamento dei principi contabili, nell'impatto delle decisioni prese dagli *standard setters*, nell'uso sempre maggiore in contabilità del principio del *fair value* e nella crescita delle sezioni narrative presenti nel bilancio [ICAEW, 2009].

Una prima motivazione è da ricercarsi nell'evoluzione dei principi contabili, avvenuta sopratutto negli ultimi anni, in seguito sia ai numerosi scandali

[4] Si veda il paragrafo 2.4.

finanziari sia alla crescente complessità delle transazioni nei mercati. Per riuscire a cogliere appieno questi fenomeni, i principi contabili si sono sviluppati verso *standard* di rendicontazione sempre più rigorosi, precisi, restrittivi e dettagliati.

La seconda motivazione è da ricercarsi nell'impatto delle decisioni prese dagli organismi di regolamentazione dei principi contabili, in ambito internazionale identificati dallo IASB (*International Accounting Standards Board*) e dal FASB (*Financial Accounting Standards Board*). Nei propri *frameworks* di riferimento tali organizzazioni identificano come obiettivo primario del *financial reporting* il fornire informazioni utili ai portatori di capitale di rischio, per valutare la capacità dell'azienda di creare nuovo valore in futuro. Le informazioni rendicontate, per essere più utili possibili, devono possedere alcuni attributi fondamentali che coincidono con il concetto di rilevanza e di fedele rappresentazione. La fedele rappresentazione dei fatti, intesa come completa, neutrale e senza errori, ha sostituito il precedente concetto di affidabilità delle informazioni. Tali caratteristiche qualitative sono supportate, inoltre, da altri requisiti come la comparabilità, la verificabilità, la tempestività e la comprensibilità. Infine, tutte le informazioni che vengono rendicontate devono rispondere ad una ulteriore ed importante proprietà che è identificata con la nozione di materialità: un'informazione può non essere rendicontata perché non è rilevante per gli investitori, oppure perché le quantità di informazioni sono così piccole da non essere materiali; ovviamente la discriminante non è solo la quantità, ma bisogna anche considerare la natura delle voci e le circostanze di riferimento [Eccles e Krzus, 2012].

L'utilizzo del *fair value* nei principi contabili internazionali è il terzo elemento che ha favorito l'evolversi della rendicontazione, poiché si trova in contrasto con la nozione di costo storico. Il *fair value*, o valore equo, cioè l'utilizzo di valori correnti nella contabilità, permette di avere informazione più rilevanti e trasparenti, a discapito però a volte dell'attendibilità e dell'arbitrarietà nei valori; d'altro canto il costo storico si basa su valori oggettivi e verificabili, ma può riportare informazioni che non sono rilevanti [Eccles e Krzus, 2012]. Questo dibattito è ancora in corso e, per il momento, non esiste una visione

condivisa di quale metodo sia migliore dell'altro, probabilmente perché la soluzione potrebbe trovarsi proprio nel mezzo.

Infine, la quarta causa che ha portato all'evolversi della rendicontazione finanziaria aziendale è l'utilizzo sempre maggiore di sezioni di tipo narrativo presenti nel bilancio, tramite ad esempio la nota integrativa e la relazione sulla gestione. La maggiore complessità degli affari e delle transazioni effettuate dalle imprese, oltre all'incapacità o mancanza di volontà di escludere alcune informazioni, ha fatto si che i soli dati numerici non siano adeguatamente sufficienti a spiegare come l'impresa crei valore. Per tali motivi vi è sempre più bisogno di sezioni che descrivono qualitativamente la vita dell'azienda e i processi che hanno portato ai risultati ottenuti. Negli ultimi anni particolare attenzione viene data soprattutto alle tematiche ambientali, sociali e di *governance*.

L'evoluzione della rendicontazione finanziaria, oltre agli sviluppi guidati dalle motivazioni precedentemente esposte, ha determinato un aumento della quantità di informazioni che le aziende decidono di rendicontare nei propri documenti. I *report* prodotti dalle organizzazioni hanno incrementato il proprio numero di pagine grazie all'aggiunta di nuove sezioni e di nuovi elementi considerati rilevanti per gli *stakeholder*.

Diversi studi sono stati effettuati al riguardo per analizzare l'evoluzione degli *annual report*, confrontando la lunghezza media delle relazioni e la loro composizione. Beattie, Dhanani e Jones [2008] hanno analizzato una serie di relazioni finanziarie prendendo a campione delle società quotate del Regno Unito, a partire dal 1965 fino al 2004.

Come si può facilmente vedere dalla tabella 2, dal 1965 al 2004 la lunghezza media di una relazione finanziaria è passata da 26 pagine a 75, con un aumento praticamente pari al triplo delle pagine. Tutto ciò si è riflettuto sia in un aumento di informativa volontaria, oltre che obbligatoria, sia in un aumento delle sezioni narrative (pari al 375%) e illustrative utilizzate [Beattie, Dhanani e Jones, 2008]; questo a testimoniare il fatto che viene data sempre maggiore importanza non solo a dati numerici, come quelli espressi nel bilancio, ma anche ai dati non numerici.

Tabella 2: Evoluzione dei *report* annuali

		Present study Full sample		Present study Large company sub-set		Lee (1994)		
		Panel A		*Panel B*		*Panel C*		
		2004 n=94	1989 n = 240	2004 n = 25	1989 n = 25	1988 n = 25	1978 n = 25	1965 n = 25
Section 1: Change in Annual Report Page Count - Main Elements								
Total page count[1]	Mean	75	44	95	46	54	36	26
	SD.	25	13	36	13	10	8	8
Regulatory page count[2]	Mean	43	20	53	22	25	23	15
	SD.	13	6	18	20	4	4	3
Voluntary page count[2]	Mean	32	24	42	24	29	14	11
	SD.	16	10	23	12	8	7	7
Narrative page count[3]	Mean	38	21	58	20	19	6	8
	SD.	16	7	26	7	8	3	4
Pictorial (other) page count[3]	Mean	6	6	6	6	10	7	3
	SD.	5	5	5	5	4	5	4

Fonte: Beattie V., Dhanani A. e Jones M., 2008, pag.35.

Un'altra ricerca, che ha confermato il *trend* circa l'aumento di lunghezza delle relazioni finanziarie annuali delle società, è stata pubblicata da Deloitte qualche anno più tardi. Tale analisi ha evidenziato come i *report* delle aziende quotate nel Regno Unito siano passati da una media di 44 pagine nel 1996 a ben 101 pagine nel 2010 [Deloitte, 2010].

In generale, l'aumento di lunghezza è determinato dalla richiesta di maggiori e specifiche informazioni pretese dai vari portatori di interessi nei confronti dell'azienda. L'attenzione non viene più solamente rivolta ai dati numerici, finanziari ed economici, ma vi è una maggiore domanda di informazioni di natura non finanziaria e di informazioni del tipo *forward-looking*, cioè orientate agli sviluppi futuri dell'azienda. Le informazioni richieste riguardano la strategia perseguita dall'azienda, il modello di *business* adottato e le tipologie di rischio a cui è esposta, oltre ad una più ampia serie di indicatori che affrontano interessi specifici di alcuni gruppi di *stakeholder* [Beattie, 2000]. Queste informazioni porteranno ad aumentare, ma non a sostituire, il *set* di informazioni di tipo storiche e prospettiche contenute nel bilancio.

Per diversi anni la rendicontazione finanziaria delle aziende, intesa fondamentalmente come produzione del bilancio d'esercizio, è stata considerata come il principale strumento comunicativo rivolto agli azionisti e agli

investitori della società. Questa considerazione è in realtà una visione del tutto semplicistica e altresì riduttiva: è semplicistica perché non considera il fatto che, nell'attuale mercato globalizzato, gli *stakeholder* possono acquisire informazioni non solo direttamente dall'azienda, ma anche tramite i fornitori di dati finanziari e altri soggetti come le società di consulenza; è riduttiva perché gli azionisti e gli investitori non sono gli unici soggetti a cui si rivolgono le imprese, esistono molte altre categorie di soggetti che sono interessati alla rendicontazione finanziaria, tra cui i dipendenti, i clienti, i fornitori, gli organi di vigilanza e gli *standard setter* [Eccles e Krzus, 2012].

3.2.2 ARMONIZZAZIONE E STANDARDIZZAZIONE DEI PRINCIPI CONTABILI

Gli anni Settanta rappresentano una svolta nel panorama della contabilità e della rendicontazione finanziaria aziendale; è infatti durante questo periodo, coincidente con lo sviluppo dell'economia e dei mercati, che iniziano ad emergere i primi *standard* legati alla rendicontazione.

Fino a qualche anno prima, ogni paese adottava dei principi contabili che si adattavano alle specifiche esigenze del posto, e che dunque trovavano la propria legittimazione in un dato contesto economico, politico, sociale e territoriale. Questi principi, diversi da nazione a nazione, prendevano il nome di *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) e rappresentavano gli *standard* contabili a cui fare riferimento. Diversi principi contabili comportavano però la possibilità che una stessa operazione aziendale venisse interpretata e valutata in modo diverso da nazione a nazione. Inoltre, per le grandi società che operavano in più mercati, tutto ciò implicava il sostenimento di maggiori costi per conformarsi a principi contabili diversi da paese a paese, in modo da presentare una corretta informativa finanziaria ai propri *stakeholder*. D'altro canto anche gli investitori riscontravano delle difficoltà nelle proprie scelte d'investimento perché il confronto tra imprese, operanti in mercati differenti, non era agevole a causa del diverso linguaggio contabile utilizzato [De Luca, 2014].

Lo sviluppo crescente del mercato dei beni e dei capitali, unito al fenomeno della globalizzazione, accentuò maggiormente la mancanza di *standard* contabili riconosciuti globalmente. Per tale motivo, verso la fine degli anni Settanta, nell'Unione Europea vi fu un primo tentativo di armonizzazione contabile attraverso l'emanazione di tre direttive: la IV direttiva (riguardante il bilancio d'esercizio), la VII direttiva (riguardante il bilancio consolidato) e la VIII direttiva (riguardante i soggetti che controllano i conti annuali); questo per cercare di rendere uniformi e comparabili i bilanci di tutte le società europee. Sfortunatamente tali direttive portarono ad un processo di armonizzazione parziale, in quanto presentavano una serie di limitazioni. Innanzitutto in molti casi furono recepite dai governi con un eccessivo ritardo, superiore a volte anche a dieci anni. In secondo luogo tali direttive non erano redatte come regole rigide e dettagliate, ma proponevano diverse opzioni contabili per potersi adattare a tutti i paesi a cui erano rivolte, e ciò comportava la presenza di differenti interpretazioni di alcuni principi [Osservatorio Principi contabili internazionali, 2002].

Per ovviare a tale problema bisognava fare affidamento a dei principi contabili affermati a livello internazionale, e gli unici riconosciuti tali erano i principi IAS o gli US GAAP. Gli IAS (*International Accounting Standards*) erano dei principi emanati dall'istituto internazionale IASC (*International Accounting Standards Committee*), fondato nel 1973 con il compito di stabilire regole contabili valide in tutte le legislazioni; gli US GAAP, invece, erano dei principi operanti nel territorio americano emanati dal FASB (*Financial Accounting Standards Board*), fondato sempre nel 1973, ma demandato a tale compito dalla SEC (*Securities and Exchange Commission*).

L'Unione Europea scelse di applicare i principi dello IASC perché presentavano un livello qualitativo elevato ed erano nati specificatamente per essere applicati in ambito internazionale, a differenza dei principi americani US GAAP che si erano evoluti nello specifico contesto americano e la loro applicazione in ambito internazionale sarebbe stato difficoltosa a causa della loro elevata complessità e peculiarità [Osservatorio Principi contabili internazionali, 2002].

Nel 2001 lo IASC ha subito una revisione nella sua composizione trasformandosi in IASB (*International Accounting Standards Board*) e coinvolgendo nell'elaborazione dei principi contabili internazionali diverse figure come revisori, analisti finanziari, investitori e soggetti provenienti dal mondo bancario, finanziario, accademico e imprenditoriale. Lo IASB ha proceduto ad emanare nuovi principi contabili denominati IFRS (*International Financial Reporting Standards*) che hanno inglobato al proprio interno i precedenti 41 principi IAS, per tale motivo, quando si parla di principi contabili internazionali, si usa spesso il termine IAS/IFRS.

Gli *standard* internazionali IAS/IFRS hanno trovato applicazione concreta nell'ordinamento comunitario europeo nel 2002 con il Regolamento (CE) n.1606/2002, a cui sono susseguiti un'altra serie di regolamenti per omologare i vari principi contabili, primo fra tutti il Regolamento (CE) n.1725/2003. Il Regolamento 1606 ha previsto l'obbligo per le società quotate di adottare gli IAS/IFRS nel redigere i propri bilanci consolidati, a partire dal 1° Gennaio 2005; mentre l'applicazione di tali principi al bilancio d'esercizio delle società quotate e ai bilanci (d'esercizio e consolidato) di quelle non quotate resta una facoltà degli Stati membri. In Italia gli IAS/IFRS sono obbligatori nella redazione sia del bilancio d'esercizio che del bilancio consolidato per le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi e le banche; per le assicurazioni l'obbligo è esteso al solo bilancio individuale, a condizione che siano quotate e non redigono il bilancio consolidato; infine è prevista l'adozione facoltativa per tutte le altre società, ad eccezione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata.

Per avere un'idea della portata di applicazione dei principi contabili internazionali lo IASB ha effettuato un'analisi su 122 nazioni, raggruppandole in base al grado di adozione e recepimento degli IAS/IFRS. Da tale studio è emerso che la quasi totalità dei paesi considerati si è formalmente impegnata nel supportare e considerare gli IFRS come principi contabili globalmente riconosciuti. Inoltre, ben 101 nazioni su 122 richiedono l'adozione obbligatoria degli IAS/IFRS per quasi tutte le società quotate nei propri mercati e ne consentono l'applicazione per quelle non quotate; delle 21 nazioni rimanenti

solo 7 continuano ad adottare i principi contabili nazionali, mentre le altre sono in fase di progressiva adozione o li consentono solo facoltativamente [De Luca, 2014].

Gli Stati Uniti, come accennato precedentemente, continuano ad utilizzare come regole di rendicontazione i propri principi contabili, gli US GAAP, non conformandosi con la maggior parte dei paesi del resto del mondo. Se da un lato il funzionamento di tali principi nel contesto americano, grazie al rigido controllo operato dalla SEC, risulta essere efficiente per le realtà locali, dall'altro lato ciò comporta degli svantaggi in termini di trasparenza e comparabilità con le altre economie del mondo. Per questo motivo da diversi anni IASB e FASB, i due principali *standard setters*, hanno iniziato un processo di collaborazione per la convergenza tra IAS/IFRS e US GAAP, in modo da appianare le differenze in ambito contabile e poter creare nel tempo un solo ed unico *corpus* di principi contabili internazionali. Il primo accordo formale e scritto è avvenuto nel 2002, grazie all'incontro avvenuto a Norwalk, in cui IASB e FASB si sono ufficialmente impegnati nel raggiungere un'armonizzazione completa dei principi contabili, stabilendo obiettivi comuni sia di breve che di lungo termine.

Una prima difficoltà di armonizzazione deriva dalle regole di fondo che hanno guidato la stesura dei due diversi principi. Il modello contabile degli US GAAP è fondato su *standard* basati sulle regole, che disciplinano in maniera rigida e dettagliata tutte le operazioni contabili; gli IAS/IFRS, al contrario, sono *standard* basati su principi generali con maggior grado di libertà di applicazione, questo per far in modo di potersi adattare alle diverse realtà aziendali, rappresentandole più adeguatamente [De Luca, 2014]. Un altro problema è relativo alla corretta applicazione dei principi nei paesi che li recepiscono, per evitare che vi siano interpretazioni differenti su un medesimo accadimento aziendale e per assicurare la necessità di una corretta revisione che sia coerente a livello globale.

Pur con alcune difficoltà, compresi i costi iniziali che gli Stati Uniti dovrebbero sopportare inizialmente, l'adozione degli IAS/IFRS in tutti i paesi del mondo comporterebbe dei notevoli vantaggi. Innanzitutto, dopo aver sopportato i costi iniziali per uniformarsi ai principi, vi sarebbe in realtà una diminuzione dei

costi di rendicontazione per le imprese che operano in paesi diversi, in quanto gli *standard* da seguire sarebbero unici e accettati ovunque. Oltre a ciò vi sarebbe un vantaggio comune per le aziende e per gli investitori, le prime infatti riuscirebbero ad ottenere una più efficace raccolta di capitali al di fuori del paese in cui operano, mentre gli investitori riuscirebbero a comparare più agevolmente le diverse opportunità di investimento scegliendo quelle migliori.

3.2.3 GLI STRUMENTI DELLA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA "CLASSICA"

La rendicontazione finanziaria è composta da diversi strumenti che hanno il compito di spiegare ad un'ampia platea di interlocutori, sia interni all'azienda che esterni, l'essenza stessa dell'impresa e cioè come riesce a creare valore, come riesce a sopravvivere e quali sono le proprie prospettive future. Per riuscire al meglio in tale scopo non può, ovviamente, esistere un solo documento di forma numerica che riesca a spiegare il tutto, ma c'è bisogno di un tipo di informativa che sia il più completa ed esaustiva possibile.

Normalmente, quando si pensa ad un mezzo di rendicontazione finanziaria utilizzato dalle aziende per comunicare con l'ambiente esterno, si è soliti individuare come principale strumento il bilancio d'esercizio. Se ciò da una parte risulta vero, dall'altra vi è da dire che il bilancio, da solo, non riuscirebbe ad essere un mezzo di comunicazione idoneo a riflettere tutta la realtà aziendale. Per tale motivo, come già detto in precedenza, si parla molto spesso di un pacchetto informativo che l'azienda impiega per comunicare con tutti gli *stakeholder* e che, nel caso dell'informativa di tipo finanziario, può essere ricondotto alla pubblicazione di un *annual report*, o *financial reporting*, al cui interno si trovano documenti come: il bilancio d'esercizio, la relazione sulla gestione e altri prospetti di variazione dei dati economico-finanziari.

Il bilancio d'esercizio

Il bilancio di esercizio è lo strumento principale utilizzato dalle aziende per comunicare ai propri interlocutori i risultati della propria attività. Tale strumento è sempre stato presente nella storia del commercio, in qualche modo e con altri nomi, in quanto era necessità dei commercianti tenere conto dell'ammontare del loro patrimonio e dei guadagni e delle perdite prodotti dalla loro attività. Il bilancio, dunque, ha sempre ricoperto il ruolo di strumento idoneo a riassumere la vita di un'organizzazione in un dato lasso di tempo [Coronella].

La regolamentazione del bilancio, negli anni, ha subito dei forti cambiamenti; da quando è stata introdotta per la prima volta fino ad ora la legislazione di tale documento si è maggiormente ampliata ed è diventata sempre più specifica e dettagliata. Tutto ciò al fine di ridurre il più possibile la discrezionalità dei redattori del bilancio, con lo scopo di produrre documenti che riflettessero in modo veritiero e corretto la realtà aziendale.

Le prime tracce di alcune indicazioni normative riguardanti il bilancio risalgono al 1882 con l'emanazione del Codice di Commercio. In realtà gli articoli che regolavano tale documento erano ben pochi e, soprattutto, assai vaghi; basti pensare che non vi era alcun dettato riguardante i criteri di valutazione che l'imprenditore poteva utilizzare. A tutto ciò si aggiunge il fatto che, all'epoca, non era presente alcun organismo di controllo e regolamentazione, oltre al fatto che il bilancio era un documento redatto per essere utile solo a scopo interno [Coronella].

Bisognerà aspettare fino al 1942, con la pubblicazione del Codice Civile, per trovare le prime disposizioni normative con riferimento sia al contenuto del bilancio sia ai criteri di valutazione delle voci contenute in esso. L'articolo 2423 c.c. riportava una clausola generale di cosa dovesse essere rappresentato nel bilancio, in particolare il bilancio doveva indicare *"con chiarezza e precisione la situazione patrimoniale della società, gli utili conseguiti e le perdite sofferte"*. Per quanto riguarda i documenti contabili che componevano il bilancio era menzionato solamente lo Stato Patrimoniale, mentre il Conto Economico non era obbligatorio. In aggiunta, l'articolo 2423 c.c. prevedeva, in modo assai incompleto e senza menzione sul contenuto, anche un ulteriore documento

denominato Relazione degli Amministratori che doveva servire a chiarire i dati del bilancio contabile.

Nel 1974 vi fu un ulteriore ritocco alla disciplina del bilancio, integrando il Codice Civile con gli articoli 2425-bis e 2429-bis. Il primo prevedeva l'aggiunta del Conto Economico come ulteriore documento obbligatorio componente il bilancio; il secondo regolamentava espressamente il contenuto della Relazione degli Amministratori.

La svolta veramente significativa avvenne però nel 1991 quando, con il decreto legislativo n°127, vennero attuate la IV e la VII direttiva CEE. La normativa riguardante il bilancio d'esercizio, presente nel Codice Civile, fu completamente rinnovata, con l'aggiunta di nuovi articoli e la rielaborazione dei precedenti, arrivando perciò ad avere una regolamentazione esaustiva e completa e a definire il bilancio così com'è conosciuto attualmente.

Per prima cosa viene definitivamente stabilita e regolamentata la composizione del bilancio d'esercizio identificando, nell'articolo 2423 c.c., quali sono i documenti fondamentali che lo compongono e cioè: Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa. I primi due documenti sono di tipo numerico e sono espressi attraverso un linguaggio quantitativo, mentre la Nota Integrativa è a completamento dei primi due, in quanto serve per spiegare qualitativamente i dati contenuti in essi. In particolare, la Nota Integrativa è: descrittiva, perché descrive i dati di Stato Patrimoniale e Conto Economico; integrativa, perché completa le informazioni presenti negli altri documenti con un linguaggio diverso; esplicativa, perché spiega i criteri utilizzati per la redazione del bilancio [Cerbioni, Cinquini e Sòstero, 2006]. A tali documenti deve essere obbligatoriamente allegata la Relazione sulla Gestione (articolo 2428 c.c.), che sostituisce la precedente Relazione degli Amministratori.

In aggiunta a ciò, la clausola generale, presente nel secondo comma dell'articolo 2423 c.c., è stata sostanzialmente migliorata sostenendo che:

"il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio".

Tramite questa dicitura sono state introdotte due caratteristiche qualificanti il bilancio e cioè: la *chiarezza* e la *rappresentazione veritiera e corretta*. La *chiarezza* nella redazione del bilancio prevede che esso debba essere comprensibile, ordinato e completo; in altre parole deve essere accessibile e trasparente per tutti gli utilizzatori. Con riguardo alla *rappresentazione veritiera e corretta* si ritiene che un bilancio sia veritiero se i valori stimati e congetturati sono frutto di valutazioni coerenti e ragionevoli; mentre è corretto se i criteri utilizzati sono attendibili e le informazioni in esso contenute sono comunicate correttamente [Sòstero, Ferrarese, Mancin e Marcon, 2010].

L'articolo 2423-bis del c.c. impone poi tutta una serie di obblighi da rispettare in fase di redazione del bilancio come la prudenza, la possibilità di esporre solo gli utili effettivamente realizzati, il principio di competenza economica, la continuità dei criteri valutativi, ecc.

Il d.lgs. 6/2003 è stato l'ultimo intervento legislativo che ha integrato e perfezionato le disposizioni presenti nel Codice Civile. In particolar modo l'articolo 2423-bis c.c. è stato integrato con l'aggiunta del principio della *prevalenza della sostanza sulla forma*, questo significa che, nell'esporre i fatti aziendali, deve prevalere la sostanza economica piuttosto che la forma giuridica. Tramite questo decreto si è giunti anche alla netta separazione tra l'applicazione dei criteri civilistici rispetto a quelli fiscali nel valutare le varie poste in bilancio. Nel redigere il bilancio bisogna fare affidamento ai soli principi contenuti nel Codice Civile e le riprese fiscali, per calcolare il reddito imponibile, sono fatte solamente per la dichiarazione dei redditi [Coronella].

Il cambiamento normativo avvenuto dai primi del Novecento ad oggi ha dunque portato una radicale evoluzione nella disciplina del bilancio d'esercizio. Di pari passo con lo sviluppo legislativo anche le funzioni attribuite al bilancio si sono evolute nel tempo.

Inizialmente, complice la scarsa disciplina in materia e la non obbligatorietà della rendicontazione, il bilancio d'esercizio era visto come uno strumento che aveva lo scopo di rendere conto dell'operato degli amministratori al proprietario dell'azienda. Dunque, la funzione primaria del bilancio era fornire

un'informativa rivolta verso l'interno dell'organizzazione per valutare l'efficacia della gestione e la quantità di reddito prodotto.

La crescente complessità dei mercati, la maggiore influenza esercitata dagli *stakeholder*, la consapevolezza da parte delle aziende del loro ruolo nella società sono solo alcuni degli elementi che hanno portato a rivedere la funzione informativa del bilancio, non più come strumento rivolto all'interno, ma come strumento destinato al pubblico esterno per comunicare il durevole equilibrio economico dell'impresa.

Fino ad alcuni decenni fa non c'era da sorprendersi se le aziende producevano più bilanci in base ai diversi soggetti interessati; in particolare, molto spesso, veniva redatto un bilancio ad uso interno ed uno ad uso esterno, che veniva pubblicato. Il bilancio interno era più attendibile poiché misurava realmente i guadagni e le perdite effettive; quello esterno, nonostante derivasse dal primo, spesso veniva ritoccato sia per motivi di riservatezza aziendale sia per far apparire una situazione economica più favorevole, a volte, della realtà [Quagli, 2013]. Nella situazione attuale ciò non è più possibile data la presenza di una normativa obbligatoria da rispettare e da principi base che assicurano un livello di qualità minimo da adottare, per tutelare tutte le categorie di *stakeholder*.

Il bilancio d'esercizio risulta pertanto uno fondamentale strumento comunicativo a disposizione dell'azienda per poter comunicare i risultati della propria attività, per raccogliere nuovo capitale e per ottenere legittimazione da parte della comunità. La funzione informativa del bilancio, dunque, è rivolta sia all'interno sia, soprattutto, all'esterno, risultando uno strumento utile ad una molteplicità di soggetti con diversi scopi.

A livello di organi di regolamentazione, in realtà, in bilancio è disciplinato, oltre che dal Codice Civile, anche da altre due istituzioni. Per quanto riguarda il bilancio d'esercizio redatto secondo i principi nazionali, in aiuto alle disposizioni presenti nel Codice Civile, vi sono altri principi e clausole emanate dall'OIC (Organismo Italiano di Contabilità). In ambito internazionale invece si è già visto che la rendicontazione aziendale è regolata dallo IASB con i principi IAS/IFRS.

Il bilancio d'esercizio redatto secondo i principi contabili nazionali risulta essere leggermente diverso da quello redatto seguendo gli IAS/IFRS, nonostante i principi che guidano la logica di fondo dell'utilità di tale documento siano gli stessi.

Per prima cosa i documenti obbligatori che compongono il bilancio risultano essere un numero maggiore per i principi internazionali rispetto a quelli nazionali, formati da Stato Patrimoniale, Conto Economico e Nota Integrativa; infatti lo IAS 1 richiede che il bilancio sia composto da: prospetto della situazione patrimoniale e finanziaria (Stato Patrimoniale), prospetto di conto economico complessivo, prospetto di variazioni del patrimonio netto, rendiconto finanziario e note esplicative, contenenti informazioni sui principi contabili utilizzati.

Un'altra differenza riguarda la finalità del bilancio. Il Codice Civile, infatti, non menziona direttamente quale sia la sua utilità e quali siano i destinatari di tale documento, tuttavia ciò può essere dedotto dalla clausola generale, che fa trasparire la funzione del bilancio come strumento di informazione sulla dimensione economica dell'azienda, dato che lo scopo delle imprese è essenzialmente il profitto [Paternostro e Quarchioni, 2013]. Nel *Framework* dei principi internazionali, invece, sono espressamente enunciati la finalità e i destinatari del bilancio, richiedendo che esso sia utile a tutti gli utilizzatori a supporto delle loro decisioni economiche e di investimento.

Anche per quanto riguarda le caratteristiche qualitative che deve possedere il bilancio la differenza rispetto ai principi internazionali è lieve in quanto, mentre negli IAS/IFRS tali caratteristiche rappresentano dei postulati di base per la redazione del bilancio, nel codice civile, oltre alla rappresentazione chiara, corretta e veritiera, tali caratteristiche qualitative sono desumibili da diversi articoli e disposizioni. In particolare, secondo gli IAS/IFRS gli attributi fondamentali sono: la comprensibilità, la significatività, l'attendibilità e la comparabilità. La significatività è poi qualificata dalla rilevanza, mentre l'attendibilità ha come sottocaratteristiche la prevalenza della sostanza sulla forma, la rappresentazione fedele, la prudenza, la neutralità e la completezza.

Infine, bisogna ricordare che le valutazioni economiche vengono effettuate con due criteri diversi: per i principi nazionali si deve utilizzare il criterio del costo storico, che implica valori iscritti in bilancio al costo d'acquisto passato del bene, mentre i principi internazionali utilizzano il *fair value*, cioè il valore effettivo con cui il bene può essere scambiato.

La Relazione sulla Gestione

Un altro importantissimo documento, facente sempre parte della rendicontazione finanziaria "classica", è la Relazione sulla Gestione. Anch'essa, così come il bilancio, ha subito alcune modifiche nel corso della propria storia, a partire dal Codice Civile del 1942.

Come precedentemente accennato, nel Codice Civile del 1942 l'articolo 2423 c.c. prevedeva una scarna disciplina con riguardo ad un documento, peraltro non obbligatorio, denominato Relazione degli Amministratori. Nel 1974 la legge 216 apportò una leggera modifica all'intero codice, ma l'articolo 2429-bis c.c. disciplinò in maniera più esauriente il contenuto della Relazione degli Amministratori. Nel 1991, con la sostanziale revisione del Codice Civile, anche la Relazione degli Amministratori ha subito una concreta modifica, cambiando il proprio nome in Relazione sulla Gestione, disciplinata ora dall'articolo 2428 c.c., e diventando un allegato obbligatorio del bilancio come documento esplicativo del medesimo.

L'ultima e definitiva modifica è avvenuta nel 2007 quando il d.lgs. n°32/2007 ha finalmente recepito la direttiva comunitaria n°51 del 2003, giungendo alla definizione di una nuova versione dell'articolo 2428 c.c., riguardante appunto la Relazione sulla Gestione. Tale disposizione si applica a tutte le società di capitali, indipendentemente dal fatto che redigano il bilancio seguendo il Codice Civile o gli IAS/IFRS, ad eccezione di quelle che non emettono titoli negoziati in mercati regolamentati e non superano determinati parametri previsti dal primo comma dell'articolo 2435-bis.

Per quanto riguarda la normativa della Relazione sulla Gestione i primi due commi dell'articolo 2428 c.c. recitano:

"Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori, contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione [...] con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta.

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

Analizzando l'articolo si possono ricavare immediatamente tutte le caratteristiche che contraddistinguono questo importante documento allegato al bilancio, designandolo come uno strumento informativo essenziale per le imprese.

Le informazioni contenute nella Relazione sulla Gestione non sono standardizzate per tutte le realtà aziendali, ma devono riferirsi alla specifica realtà osservata e devono fornire informazioni che riescano a far comprendere agli *stakeholder*, integrando e completando i dati del bilancio, la situazione della società, comprendendo i punti di forza, i rischi a cui è esposta, le informazioni passate e le informazioni prospettiche.

Il primo comma descrive le caratteristiche qualitative fondamentali che deve possedere la Relazione sulla Gestione, rifacendosi probabilmente ai principi del bilancio (rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa), in quanto è richiesta un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società. Per svolgere al meglio tale compito l'orizzonte temporale a cui si deve far riferimento non può essere solamente quello passato, ma bisogna svolgere un'indagine di tipo dinamica, che tenga conto dell'evoluzione della gestione, e

che sia: retrospettiva (risultati economico-finanziari conseguiti), concomitante (risultati realizzati) e futura (risultati attesi e strategie future) [IRDCEC, 2008].

Inoltre è richiesta una descrizione dei rischi e delle incertezze a cui la società può andare incontro e la politica attuata per gestire tali rischi. I rischi possono essere classificati in rischi interni e rischi esterni, e a loro volta si suddividono nelle seguenti sottocategorie [Commissione per i principi contabili, 2007]:

a. rischi di fonte interna:

- mancato raggiungimento di obiettivi di efficacia e/o efficienza dei processi aziendali;
- deleghe che non presentano chiare definizioni dei ruoli e delle responsabilità nei processi di gestione;
- mancanza di competenza o esperienza del personale;
- comportamenti irresponsabili e fraudolenti dei dipendenti;
- carenza di informazioni complete, affidabili e tempestive;
- dipendenza da pochi fornitori e/o concentrazione della clientela;

b. rischi di fonte esterna:

- cambiamenti inattesi del mercato e del contesto competitivo;
- normativa sfavorevole all'impresa;
- eventi catastrofici non prevedibili;
- nuovi concorrenti che rubano quote di mercato all'azienda;
- contesto politico e sociale mutevole.

Una volta individuati i rischi a cui l'impresa può andare incontro, si deve anche decidere la politica da attuare per ridurre al minimo tali rischi. Sempre nel medesimo documento del CNDCR [Commissione per i principi contabili, 2007] vengono descritte le azioni che può intraprendere l'azienda, in particolare può:

- eliminare direttamente la causa dell'evento rischioso;
- ridurre o prevenire il rischio, tramite strumenti preventivi o processi più efficienti;
- trasferire e/o condividere il rischio con terzi, ad esempio attraverso polizze assicurative;

- accettare l'evento rischioso, se considerato tollerabile.

Nel secondo comma dell'articolo 2428 c.c. vengono specificate le ulteriori informazioni che devono confluire nella Relazione sulla Gestione, dividendole in: indicatori finanziari, indicatori non finanziari, informazioni relative all'ambiente e informazioni relative al personale. Dato che tale documento ha come scopo la corretta interpretazione dei dati del bilancio d'esercizio e l'analisi dell'andamento della società, i dati esposti non devono essere standardizzati per tutte le imprese, ma devono cogliere la specifica realtà aziendale. Infatti, gli indicatori richiesti devono essere coerenti con l'entità e la complessità degli affari e le informazioni inserite devono essere solo quelle significative e rilevanti, per meglio comprendere la situazione della società, in modo da non appesantire e rendere troppo complessa la lettura del bilancio [CNDCEC, 2009].

Gli indicatori finanziari sono quelli che derivano dalla contabilità generale e servono per analizzare la situazione reddituale, finanziaria e di solvibilità dell'azienda. Gli indicatori non finanziari, utilizzati solamente se necessari per meglio comprendere la realtà aziendale, possono riguardare i rapporti con la clientela, l'efficacia e l'efficienza dei processi aziendali, la posizione competitiva, ecc. Per quanto riguarda, infine, le informazioni relative all'ambiente e al personale, esse si riferiscono ad esempio agli impatti ambientali causati dalla società, ai gas emessi, agli infortuni e ai morti sul lavoro. In ogni caso ciò non deve essere confuso con una sorta di bilancio sociale o ambientale, che risulta un documento autonomo rispetto la Relazione sulla Gestione, ma sono solamente informazioni aggiuntive e facoltative che completano l'informativa di bilancio nel caso le altre informazioni risultassero insufficienti.

A livello internazionale è presente un documento paragonabile alla Relazione sulla Gestione, sia per i contenuti sia per le finalità che si propone di raggiungere, emanato dallo IASB, attraverso un *discussion paper*, e nominato *Management Commentary*. Si tratta pertanto di un allegato che completa ed integra le informazioni contenute nel *financial statement*, al cui interno sono quindi contenute informazioni utili per comprendere i fattori di successo e di

insuccesso, le principali tendenze e le dinamiche aziendali attuali, passate e, soprattutto, future.

Lo IASB ha elaborato una serie di principi da seguire nella redazione del *Management Commentary*. Per poter dare agli investitori un'esauriente informativa di completamento al bilancio, integrandolo anche con i punti di vista dei *manager*, il *Management Commentary* deve contenere informazioni del tipo *forward-looking* e informazioni qualitative; in particolare nella relazione deve risultare: il settore operativo del *business*; gli obiettivi e le strategie del *management*; l'entità delle risorse, dei rischi e delle relazioni strategiche; le prospettive future e i risultati delle operazioni effettuate; le misure e gli indicatori di *performance* per valutare gli obiettivi raggiunti [IASB, 2010]. Infine, poiché il *Management Commentary* risulta un allegato fondamentale del *financial statement*, esso deve possedere le stesse caratteristiche qualitative, cioè: rilevanza, rappresentazione veritiera e corretta, comparabilità, verificabilità, tempestività e comprensibilità, sempre rispettando il concetto guida della materialità delle informazioni esposte.

3.2.4 PROBLEMI E LIMITI DELL'INFORMATIVA FINANZIARIA

La rendicontazione finanziaria "classica", nonostante si sia evoluta e ampliata nel corso degli anni per incontrare le varie esigenze informative di tutti gli *stakeholder*, presenta una serie di fattori critici che non sempre la rendono uno strumento idoneo allo scopo informativo prefissato.

Le regole contabili si sono evolute verso *standard* di rendicontazione sempre più precisi e particolareggiati, in modo da ricomprendere al proprio interno tutti i possibili casi che potrebbero presentarsi; in questo modo però, anche a causa di processi di armonizzazione molto spesso interrotti e di un sistema di revisione non adeguato, la rendicontazione finanziaria risulta sempre più astratta, complessa, tortuosa e inadeguata a tutelare la neutralità e la veridicità dei dati richiesti dai portatori di interesse [Montani, 2012].

Lo sviluppo della rendicontazione, come si è già avuto modo di vedere, ha portato ad un aumento della quantità di informazioni inserite nelle relazioni e, dunque, ad un aumento della lunghezza dei *report* annuali. L'aumento delle informazioni, dalla prospettiva degli *stakeholder*, potrebbe essere recepito come un bene se tali informazioni risultassero più utili per le decisioni di investimento, ma in realtà molto spesso tutto ciò si traduce solamente in un aumento della complessità dei *report* [Eccles e Krzus, 2012]. La complessità è pertanto uno dei principali problemi della rendicontazione finanziaria, sia per le imprese, che sostengono costi maggiori nella redazione di relazioni sempre più lunghe e dettagliate, sia per gli investitori, che faticano a comprendere le informazioni che l'azienda vuole divulgare.

Lo strumento principale della rendicontazione finanziaria "classica" è il bilancio d'esercizio, ma anch'esso, con particolare riferimento ai soli documenti contabili, non è affatto esente da critiche in quanto, molto spesso, risulta essere uno strumento non idoneo a descrivere in modo completo ed esauriente la realtà aziendale. In particolare, possono essere elencate una serie di problematiche relative alle capacità informative della rendicontazione finanziaria [Paternostro e Quarchioni, 2013]:

- il linguaggio del bilancio è prevalentemente, se non esclusivamente, di tipo numerico e contabile, dunque di tipo quantitativo, non sempre adatto a cogliere tutti gli accadimenti aziendali. Inoltre anche i dati numerici esposti non risultano essere sempre esatti, in quanto molto spesso scontano valutazioni soggettive, con riferimento ad esempio alla valutazione delle scorte;

- collegato al punto precedente vi è anche l'incapacità del bilancio di esporre gli *asset* cosiddetti intangibili (risorse immateriali), i quali, soprattutto nel periodo attuale, rappresentano la quantità maggiore di risorse a disposizione dell'azienda ed i veri fattori distintivi di successo;

- lo Stato Patrimoniale e il Conto Economico utilizzano come regola di base il costo storico, e non il *fair value* utilizzato dai principi internazionali, in questo modo le informazioni esposte sono solamente informazioni passate, verificabili, di breve periodo e perciò non forniscono alcun dato di tipo prospettico;

- il problema dell'orizzonte temporale rivolto unicamente al passato è accentuato dall'utilizzo del principio di competenza economica nella rilevazione dei dati nel bilancio, suddividendo gli accadimenti aziendali in esercizi amministrativi.

Tutte queste problematiche sono solo alcuni esempi delle difficoltà che le aziende incontrano nelle comunicazioni finanziarie con gli *stakeholder*, in quanto molte volte, nonostante i numerosi sforzi, non riescono a comunicare il vero valore creato dalla propria attività e le prospettive future di crescita e creazione di nuovo valore.

Molto spesso a tutto ciò si deve aggiungere la possibilità che alcuni soggetti commettano atti illeciti per falsificare i valori esposti in bilancio, sia per potersi arricchire illegalmente sia, all'opposto, per riuscire a sopravvivere nel contesto supercompetitivo attuale, il tutto aggravando maggiormente la fiducia degli investitori e le capacità informative di tale documento. I principi contabili nazionali e i principi contabili internazionali favoriscono entrambi l'alterazione dei dati in bilancio, a causa proprio dei principi che ne guidano la sua elaborazione. Il principio di competenza economica fa si che la realtà rappresentata non sia sempre oggettiva, ma vi sia un ampio utilizzo di discrezionalità da parte degli amministratori nelle proprie valutazioni soggettive. D'altra parte, però, i principi internazionali potrebbero essere più esposti ad alterazioni dei dati contabili, grazie sia all'utilizzo del *fair value* e alla difficoltà di prevedere con esattezza i dati prospettici, sia alla possibilità data agli amministratori di andare contro al principio di prudenza, potendo quindi anticipare gli utili non ancora conseguiti [Montani, 2012].

La rendicontazione finanziaria "classica" risulta pertanto essere assai distante dall'esporre in modo esauriente la realtà aziendale; i documenti che compongono tale informativa non sono in grado, da soli, di spiegare efficacemente la vita di un'impresa e le logiche sottostanti le decisioni intraprese dagli amministratori. I dati quantitativi e monetari non mettono in mostra la strategia perseguita dall'azienda e le sue politiche sul rischio, gli investitori

dunque non trovano nei *report* tradizionali tutte le informazioni di cui hanno bisogno per valutare un'impresa e le proprie scelte di investimento.

Lo scenario imprenditoriale mondiale, con il passare degli anni, risulta essere sempre più complesso a causa della globalizzazione, dell'abbattimento dei confini territoriali e della concorrenza tra imprese sempre più schiacciante; la rendicontazione finanziaria "classica" è, in alcuni casi, lacunosa, complessa e frammentata, minando dunque la propria capacità informativa. Gli *stakeholder* richiedono per tali motivi nuovi *standard* di rendicontazione, a supporto delle decisioni di investimento, che vadano aldilà dei soli dati statici e storici, ma che contengano informazioni prospettiche sulle risorse intangibili dell'azienda, sulla *governance*, sulle politiche del rischio e, soprattutto, sulla sostenibilità dell'azienda nel lungo periodo e sulla propria responsabilità sociale.

3.3 LA RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA

3.3.1 PREMESSA

La rendicontazione finanziaria definita "classica", trattata nei paragrafi precedenti, racchiude al proprio interno tutti i documenti economici, patrimoniali e finanziari di tipo obbligatorio, regolati da precise norme, e utili a comprendere l'andamento economico della gestione aziendale. Il bilancio di esercizio, come si è già visto, presenta una serie di limitazioni e di criticità che lo rendono sì uno strumento essenziale per la rendicontazione aziendale, ma non sufficiente per ottenere un'efficace ed efficiente comunicazione di tutte le informazioni di cui gli *stakeholder* hanno bisogno. Se da una parte ha infatti il grande vantaggio di esprimere dati comparabili e oggettivamente verificabili, grazie alle norme che ne regolano la stesura, dall'altro lato caratteristiche come l'uso del linguaggio numerico, l'impossibilità di descrivere le risorse immateriali dell'impresa e la mancanza di dati prospettici ne limitano fortemente la sua utilità.

Per ovviare a tali problemi le aziende più virtuose hanno da sempre cercato di colmare queste imperfezioni predisponendo dei documenti di natura

prettamente volontaria, non regolati perciò da alcuna norma di legge per quanto riguarda i contenuti e le modalità di esposizione.

In particolare, negli ultimi decenni, fenomeni come la globalizzazione, la delocalizzazione delle imprese, con la conseguente modifica nell'organizzazione del lavoro, e lo sfruttamento capitalistico delle risorse naturali hanno portato le imprese e la società a domandarsi su chi debbano ricadere le responsabilità riguardanti i diritti umani, la salute e i diritti dei lavoratori, la tutela ambientale e la salvaguardia delle risorse naturali limitate presenti nel pianeta. Il sistema economico e sociale si è reso conto che le politiche di tutela ambientale e di tutela sociale sono fondamentali per lo sviluppo e il futuro dell'economia e della collettività, in quanto imprese, ambiente e società sono legati da un rapporto di interdipendenza reciproca.

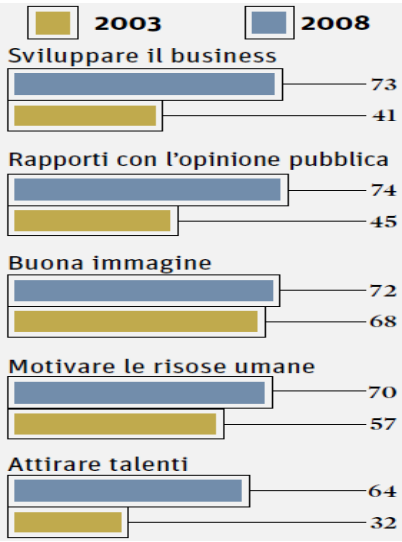
La *disclosure* volontaria da parte delle aziende si è dunque orientata verso temi riguardanti lo sviluppo sostenibile all'interno del mercato, utilizzando come concetto di sostenibilità quello descritto nel *Brundtland Report* del 1987 e cioè *"uno sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri"* [WCED, 1987].

Per poter soddisfare i bisogni di tutti gli *stakeholder* con cui vengono in contatto, le imprese si devono necessariamente occupare anche di questi temi, non possono avere come unico obiettivo la produzione di beni e servizi senza pensare alle conseguenze che il tipo di processo produttivo attuato può avere sull'ambiente e sulla società. A ciò si deve anche aggiungere l'attenzione e la sensibilità, sempre maggiore, che i consumatori hanno per i prodotti rispettosi dell'ambiente e per le imprese che tutelano i diritti umani.

Secondo un'indagine condotta da *Asa Amrop Hever*, che ha intervistato 200 dirigenti di varie imprese, ben il 73% di essi ha dichiarato che la Responsabilità Sociale d'Impresa è fondamentale per la sopravvivenza dell'azienda nel lungo periodo [Silva, 2008]. Inoltre sono stati confrontati i risultati di un' altra indagine, fatta precedentemente nel 2003, per verificare le motivazioni che spingono i *manager* ad attuare pratiche socialmente responsabili. Si può facilmente vedere dalla figura 10 come, dal 2003 al 2008, la motivazione principale per l'azienda è passata dall'avere una buona

immagine (68% nel 2003) allo sviluppo duraturo del *business* ed ai rapporti con gli *stakeholder* e l'opinione pubblica (rispettivamente 73% e 74% nel 2008).

Figura 10: Principali motivazioni di Responsabilità Sociale d'Impresa



Fonte: Silva E., 2008, pag.1.

In prima battuta si può affermare che la Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), o *Corporate Social Responsibility* (CSR), riguarda tutte quelle pratiche attuate dall'azienda che rispettano e promuovono la salvaguardia dell'ambiente e dei diritti dell'uomo e dei lavoratori.

Proprio perché tale concetto è estremamente vasto, purtroppo ad oggi sembra non esistere un'unica definizione condivisa di cosa sia la RSI; tale nozione ha subito un'evoluzione nel corso del tempo ed è stata oggetto di dibattito da parte di numerosi studiosi per identificarne una definizione univoca ed i confini della sua applicazione.

3.3.2 EVOLUZIONE E SVILUPPO DELLA RSI

L'affermazione dell'importanza e dell'utilità della Responsabilità Sociale d'Impresa non ha avuto vita facile nel corso degli anni poiché molti sono stati gli studi al riguardo, con pareri spesso del tutto contrastanti circa la sua funzione e la sua efficacia. Basti pensare che, nonostante al giorno d'oggi sia ormai dato

per assodato che la RSI rappresenta un vantaggio competitivo indissolubile per le imprese, vi è ancora chi sostiene che la RSI non sia una materia riguardante le attività proprie dell'azienda. Proprio a causa della sua evoluzione la CSR è stata paragonata ad un *"chameleon concept"*, intendendo con questa metafora il fatto che tale concetto è mutato costantemente nel corso del tempo e molte sono state le definizioni date a riguardo [Gond e Moon, 2011].

Le prime forme di responsabilità sociale da parte delle imprese, se così in effetti si può chiamare, possono essere fatte risalire già agli anni '20 in territorio americano, quando l'opinione pubblica iniziò a far pressione contro gli abusi da parte degli uomini d'affari [Zarri, 2009]. Per rispondere a tali tensioni gli imprenditori cercarono di risolvere i problemi con della semplice filantropia e donazioni alla società, pur continuando a sfruttare il territorio e i lavoratori. Di certo non erano queste semplici azioni, al solo scopo di persuadere l'opinione pubblica, a rendere le organizzazioni socialmente responsabili.

Il padre fondatore della vera *Corporate Social Responsibility*, intesa come l'impegno da parte delle organizzazioni a rispettare i valori della società in cui sono inserite, è Howard Bowen nel 1953. Nella sua opera, dal titolo *"Social Responsibilities of the Businessman"*, Bowen diede per la prima volta una definizione del concetto di CSR:

"it refers to the obligations of businessman to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of the objectives and values of our society"[5] [Bowen, 1953: 6].

Bowen fu il primo che cercò di dare un'esplicita enunciazione di CSR, ma fu anche uno dei pochi autori che in quel periodo teorizzavano e studiavano tale disciplina.

Le basi per lo sviluppo del dibattito riguardo la Responsabilità Sociale d'Impresa nascono negli anni '70 a causa della comprensione, da parte degli

[5] Traduzione: "si riferisce agli obblighi degli uomini d'affari di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni, o di seguire quelle linee di azione che sono desiderabili in termini di obiettivi e valori della nostra società".

stakeholder e da parte delle imprese, dell'importanza di un maggiore contenuto etico nell'economia. Le due principali correnti di pensiero si dividono tra chi sosteneva la fondamentale importanza dell'impresa nella società, come organo tutelante vari interessi, e chi invece sosteneva che lo scopo esclusivo delle aziende fosse solo il profitto e il guadagno.

Il primo gruppo aveva come principali sostenitori gli economisti Keith Davis, William Frederick, Joseph McGuire e Clarence Walton, i quali, oltre ad elaborare delle proprie definizioni di CSR, forgiando inoltre il nuovo concetto di *"corporate citizenship"*, ne sottolinearono l'importanza e la volontarietà da parte delle imprese. In realtà, anche per questo filone di ricerche, l'obiettivo finale dell'impresa restava comunque il profitto e la RSI serviva solamente come uno strumento aggiuntivo per differenziarsi dai propri *competitor*, attuato soprattutto a causa delle pressioni esterne [Zarri, 2009].

Tutto ciò portò a domandarsi in che modo un'impresa potesse effettivamente essere definita come responsabile e attenta ai bisogni sociali e, soprattutto, se esistesse un *trade-off* tra costi e benefici nell'essere socialmente responsabili.

Il secondo gruppo aveva come linea di pensiero esattamente l'opposto del filone appena descritto, considerando la risposta ai problemi ambientali e sociali non un compito da affidare alle imprese. Il principale sostenitore di tale pensiero era Milton Friedman, convinto difensore della teoria neoclassica e neoliberista dell'economia. La celebre frase che descrive il pensiero di Friedman è la seguente:

"There is one and only one social responsibility of business: to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud"[6] [Friedman, 1970: 6].

[6] Traduzione: "c'è una e una sola responsabilità sociale d'impresa: usare le proprie risorse e impegnarsi in attività volte ad incrementare i propri profitti a patto di rispettare le regole del gioco, vale a dire competere apertamente senza inganno o frode".

In base a questo assunto le imprese hanno come unico scopo e come unica responsabilità la produzione di un profitto, i problemi di tipo ambientale e sociale devono essere risolti da parte dei governi e non rientrano nelle attività delle imprese poiché non generano alcun vantaggio per esse. La sintesi del pensiero friedmaniano è dunque basata su quattro punti fondamentali [Zarri, 2009]:

1. gli azionisti affidano le proprie risorse ai *manager* dell'azienda allo scopo di ottenere un profitto e non per essere usate in modo discrezionale per supportare cause sociali;

2. in base ai teoremi dell'economia del benessere, la massimizzazione del profitto comporta la massimizzazione del benessere sociale, conseguendo la miglior allocazione delle risorse;

3. le preferenze sono variabili di tipo esogene al sistema impresa;

4. gli investitori e il mercato valutano le imprese in base al loro orientamento nella produzione di profitto.

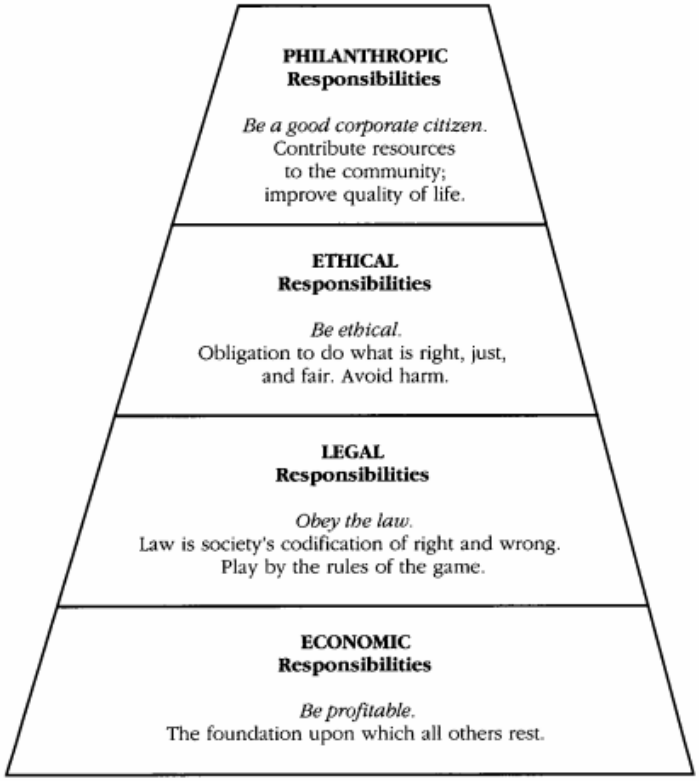
Il momento decisivo che segnò l'affermarsi predominante della disciplina della CSR, come responsabilità e dovere da parte delle imprese e come opportunità di creazione di nuovo valore, è avvenuto negli anni '80. In questi anni iniziò a prendere corpo una teoria che vedeva gli *stakeholder* come attori primari e fondamentali nella vita dell'impresa. Edward Freeman elaborò la cosiddetta *"Stakeholder Theory"* nel 1984, concentrandosi sul ruolo basilare degli *stakeholder* [Freeman, 1984]. In particolare, è responsabilità dell'impresa massimizzare, e quindi bilanciare, la soddisfazione di tutti i portatori di interesse, per cui non solo gli azionisti, ma anche la società, i consumatori, i clienti, i fornitori, i dipendenti e qualunque soggetto sia in grado di influenzare le decisioni dell'impresa.

Sempre in questi anni nasce un altro importante filone di studi denominato *"Business Ethics"*, argomentando che l'impresa responsabile ha l'obbligo di introdurre questioni di tipo etico nelle logiche degli affari. Le aziende devono attuare logiche di RSI non più solo in risposta a degli stimoli esterni, ma le

proprie azioni e decisioni devono essere guidate da logiche etiche intrinseche nel *core* aziendale.

Carroll propose per primo, inizialmente nel 1979 e successivamente nel 1991, una gerarchizzazione dei comportamenti considerati come responsabili, elaborando un proprio modello di piramide della responsabilità sociale. Le responsabilità delle aziende sono ordinate in base ad una piramide e sono classificabili in quattro categorie: economiche, legali, etiche e discrezionali [Carroll, 1979].

Figura 11: La piramide della Corporate Social Responsibility



Fonte: Carroll A. B., 1991, pag.42.

La base della piramide è formata dalle responsabilità economiche, in quanto il ruolo principale delle imprese resta comunque la produzione di beni e servizi, raggiungendo un profitto accettabile; senza di essa non possono esistere neanche le altre responsabilità. Al di sopra, ma coesistenti con le precedenti, si trovano le responsabilità legali, nel senso di rispetto delle leggi

imposte dagli organi di regolamentazione e dallo specifico contesto sociale. Il terzo livello di responsabilità include le responsabilità etiche, cioè le buone pratiche e le attività, non indicate da alcuna norma di legge, che la società si aspetta che l'azienda metta in atto poiché sono azioni giuste moralmente ed eticamente. Infine, alla punta della piramide, si trovano le responsabilità discrezionali, intendendo con tale termine le cosiddette attività di tipo filantropiche e volontarie che permettono all'azienda di essere un buon cittadino, grazie al miglioramento del benessere della comunità. La distinzione tra filantropia ed etica è di fondamentale importanza in quanto alcune imprese pensano di essere socialmente responsabili solamente facendo della filantropia; in realtà la CSR comprende tali attività, ma non è limitata ad esse, mentre al contrario è essenziale che sia responsabilmente etica [Carroll, 1991].

Il modello di Carroll presuppone poi che la *Corporate Social Performance* sia formata dall'integrazione di tre diverse dimensioni: la *Corporate Social Responsibility* (responsabilità economiche, legali, etiche e discrezionali), la *Corporate Social Responsiveness* (capacità di rispondere alle pressioni sociali grazie ai processi gestionali) e altri *Social Issue* (problemi sociali di cui l'azienda decide di farsi carico) [Carroll, 1979].

3.3.3 GLI STUDI E LE DEFINIZIONI PIÙ RECENTI DI RSI

Dai primi anni in cui si iniziò a studiare la Responsabilità Sociale d'Impresa diversi sono stati gli studi e le analisi riguardanti il campo di applicazione di tale disciplina. In particolare Mathews, nel 1997 prima e nel 2000 poi, ha raccolto oltre trent'anni di saggi e ricerche empiriche nell'applicazione della RSI ad opera delle imprese, denotando un aumento della rendicontazione volontaria di tali tematiche [Mathews, 1997-2000]. Nonostante ciò, la materia riguardante la CSR è ancora in fase di evoluzione e non esiste un'unica definizione accettata universalmente.

Nella seguente tabella si può facilmente notare come, in oltre cinquant'anni, gli studiosi hanno ampliato e modificato la definizione di

Corporate Social Responsibility, delineando significati, prospettive e contenuti diversi fra loro.

Tabella 3: Evoluzione nella definizione di CSR

Author(s)	*Construct proposed*	*Definition provided*	*Focus / Perspective*
Bowen (1953)	Businessmen social responsibility	"It refers to the obligations of businessmen to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of actions which are desirable in terms of the objectives and values of our society" (p. 6)	Businessmen / Normative / Institutional
Davis (1960)	Corporate social responsibility	"businessmen's decisions and actions taken for reasons at least partially beyond the firm's direct economic or technical interest" (p. 70)	Business men / Normative / Beyond expectations
McGuire (1963)	Corporate social responsibility	"The idea of social responsibilities supposes that the corporation has not only economic and legal obligations but also certain responsibilities to society which extend beyond these obligations" (p. 144)	Corporation / Normative / Beyond expectations
Walton (1967)	Corporate social responsibility	"In short, the new concept of social responsibility recognizes the intimacy of the relationships between the corporation and society and realizes that such relationships must be kept in mind by top managers as the corporation and the related groups pursue their respective goals" (p. 18)	Top managers / Normative / Institutional
Friedman (1970)	Business social responsibility	"There is one and only one social responsibility of business—to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud." (p.LAST)	Normative / Critical / Profit focus
Eells and Walton (1974)	Corporate social responsibility	"In its broadest sense, corporate social responsibility represents a concern with the needs and goals of society which goes beyond the merely economic. Insofar as the business system as it exists today can only survive in an effectively functioning free society, the corporate social responsibility movement represents a broad concern with business's role in supporting and improving social welfare" (p. 247)	Normative / Institutional / Ecological / Welfare focused
Frederick (1978 [1994])	Corporate social responsiveness	"'Corporate social responsiveness refers' to the capacity of a corporation to respond to social pressures" (1994, p. 247)	Corporation / Institutional
Carroll (1979)	Corporate social responsibility	"The social responsibility of business encompasses the economic, legal, ethical, and discretionary expectations that society has of organizations at a given point in time" (p. 500)	Business / Integrative
Carroll (1979)	Corporate social performance	"...for managers to engage in CSR they needed to have (a) a basic definition of CSR, (b) an understanding/enumeration of the issues for which a social responsibility existed (or, in modern terms, stakeholders to whom the firm had a responsibility, relationship or dependency), and (c) a specification of the philosophy of responsiveness to the issues" (as reported in Carroll, 1999, p. 283-283)	Managers / Integrative

Tabella 3: Evoluzione nella definizione di CSR (continua)

Author	Construct proposed	Definition provided	Focus / Perspective
Epstein 1987	Corporate social responsibility	"Corporate social responsibility related primarily to achieving outcomes from organizational decisions concerning specific issues or problems which (by some normative standard) have beneficial rather adverse effects on pertinent corporate stakeholders. The normative correctness of the products of corporate action have been the main focus of corporate social responsibility" (p. 104)	Corporations / integrative / Normative
Frederick (1986)	Corporate social rectitude	"*Corporate social rectitude* embodies the notion of moral correctness in actions taken and policies formulated. Its general value referent is that the body of sometimes dimly or poorly expressed but deeply held moral convictions that comprise the culture of ethics." (p. 135)	Corporation / Normative
Wood (1991)	Corporate social performance	"A business organization's configuration of principles of social responsibility, processes of social responsiveness, and policies, programmes, and observable outcomes as they relate to the firm's societal relationships" (p. 693)	Organization / Integrative
Maignan and Ferrell 2000	Corporate citizenship	"The extent to which businesses meet the economic, legal, ethical and discretionary responsibilities imposed on them by their stakeholders" (p. 284)	Corporation / Stakeholder / Integrative
McWilliams and Siegel 2001	Corporate social responsibility	"Here, we define CSR as actions that appear to further some social good, beyond the interest of the firm and that which is required by law" (p. 117)	Corporation / Social good / Beyond requirements
Matten and Crane 2005	Corporate citizenship	"Corporate citizenship describes the role of the corporation in administering citizenship rights for individuals" (p. 173)	Corporation / Political / Institutional
Campbell 2006	Corporate social responsibility	"I view corporations as acting in socially responsible ways if they do two things. First, they must not knowingly do anything that could harm their stakeholders. Second, if they do harm to stakeholders, then they must rectify it whenever it is discovered and brought to their attention" (p. 928)	Corporation / Stakeholder / Institutional / Minimalist
Crouch (2006)	Corporate social responsibility	"...behaviour by firms that voluntarily takes account of the externalities produced by their market behaviour, externalities being defined as results of market transactions that are not themselves embodied in such transactions. CSR is essentially 'corporate externality recognition'." (p. 1534)	Corporation / Transactional / Externality focused
Basu and Palazzo (2008)	Corporate social responsibility	"...we can define CSR as the process by which managers within an organization think about and discuss relationships with stakeholders as well as their roles in relation to the common good, along with their behavioral disposition with respect to the fulfilment and achievement of these roles and relationships." (p. 124)	Stakeholders / Common good / Integrative

Fonte: Gond J. P. e Moon J., 2011, pag.7-8.

L'evoluzione della Responsabilità Sociale d'Impresa ha portato all'affermarsi, nel corso degli anni, dell'idea che l'impresa deve impostare la propria strategia seguendo un approccio di tipo responsabile.

Il pilastro a sostegno dell'inserimento di pratiche socialmente responsabili nel *core business* aziendale è la teoria della *"Triple Bottom Line"* (chiamata

anche 3BL) che, dalla fine degli anni Novanta ad oggi, risulta essere un'ottima base di partenza per lo studio di tale disciplina. L'ideatore di questo approccio è stato John Elkington, il quale affermò che le imprese, per poter sopravvivere nel contesto di mercato nel medio periodo, generando dei risultati soddisfacenti, devono predisporre le proprie strategie dando un giusto peso ai tre pilastri della sostenibilità, le cosiddette "3 P": Profitto, Pianeta e Persone [Elkington, 1997]. Le aziende devono quindi cercare di massimizzare congiuntamente la propria dimensione economica, ambientale e sociale.

Seguendo tale approccio, a livello europeo vi sono state diversi iniziative per promuovere lo sviluppo e la diffusione della disciplina della CSR. In particolare, nel 2001 la Commissione Europea ha pubblicato il *Libro Verde "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese"* in cui si descrivono le caratteristiche, le criticità e le opportunità dell'applicazione della RSI da parte delle imprese, spostando l'attenzione sul fatto che la CSR deve essere vista come un investimento e non come un costo. Secondo la Commissione Europea i fattori che hanno portato ad un aumento di presa di responsabilità da parte delle imprese sono [Libro Verde, 2001]:

- le preoccupazioni e le attese, a causa delle trasformazioni industriali, da parte della società, delle pubbliche autorità e degli investitori;
- l'influenza su tali soggetti di fattori etici e sociali;
- le preoccupazioni ambientali causate dallo sfruttamento delle risorse naturali;
- la maggior trasparenza e conoscenza in materia grazie alle nuove tecnologie di comunicazione.

Il pregio più importante da attribuire a questo documento risulta però essere la formulazione di una definizione di Responsabilità Sociale d'Impresa accettata universalmente, intendendo con tale concetto:

"l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate. Essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo

“di più” nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le altre parti interessate" [Libro Verde, 2001: 7].

Gli elementi fondamentali che caratterizzano la CSR, secondo la Commissione Europea, sono pertanto da ricercarsi: nella volontarietà dell'adozione di tali pratiche, nell'adozione dell'approccio *Triple Bottom Line*, valutando congiuntamente gli impatti economici, sociali e ambientali, e nella maggiore attenzione da rivolgere a tutti gli *stakeholder* [Zarri, 2009].

Il Libro Verde distingue poi l'ambito di applicazione della RSI in due dimensioni, una dimensione interna all'azienda e una dimensione esterna, suddivise sulla base dei seguenti criteri [Libro Verde, 2001]:

a. Dimensione Interna

- Gestione delle risorse umane: i dipendenti sono il cuore dell'azienda pertanto, per poter attirare nuovi lavoratori e tenersi stretti quelli già qualificati, un'impresa responsabile deve attuare delle misure adeguate come corsi di formazione, responsabilizzazione del personale, parità di diritti e rispetto del principio di uguaglianza.

- Salute e sicurezza nel lavoro: oltre a gestire i rischi attraverso misure legislative imposte dalla normativa vigente, l'impresa responsabile controlla che anche i subappaltatori e i fornitori rispettino le norme di salute e di sicurezza sul posto di lavoro.

- Adattamento alle trasformazioni: a causa della maggiore competizione le aziende, molto spesso, sono costrette ad effettuare delle ristrutturazioni per poter sopravvivere, ma anche questo può essere effettuato in ottica responsabile se vengono presi in considerazione gli interessi di tutte le parti coinvolte, proteggendo i lavoratori.

- Gestione degli effetti sull'ambiente e delle risorse naturali: le aziende devono ridurre il consumo di risorse naturali e le emissioni inquinanti sia per proteggere l'ambiente sia per ottenere dei vantaggi, come l'abbassamento dei costi di smaltimento dei rifiuti e l'aumento della propria competitività.

b. Dimensione Esterna

- Comunità locali: la responsabilità sociale legittima la presenza dell'impresa nella comunità locale, infatti vi è uno scambio tra posti di lavoro, retribuzioni, donazioni ed entrati fiscali a favore di una comunità stabile e prospera e di un ambiente naturale pulito in cui operare.

- *Partnership* commerciali, fornitori e consumatori: la CSR deve coinvolgere l'intera catena produttiva, sia a monte che a valle dell'impresa, poiché se i *partner* commerciali attuano delle pratiche non etiche anche l'azienda ne risentirà in termini di calo di immagine.

- Diritti dell'uomo: è una dimensione fondamentale della RSI ed è riconosciuta sia da strumenti internazionali, che stabiliscono per legge le norme minime di tutela delle persone, sia da strumenti a carattere volontario, come ad esempio i codici di condotta, che integrano la normativa esistente.

- Preoccupazioni ambientali a livello planetario: la globalizzazione ha portato le imprese ad operare a livello mondiale, pertanto, per essere socialmente responsabili, bisogna considerare l'impatto ambientale delle proprie attività anche al di fuori dei propri confini geografici.

Contributi più recenti si devono a Freeman, Porter e Kramer, i quali delineano una prospettiva ancora più precisa di cosa sia la *Corporate Social Responsibility* e del suo ambito di applicazione.

Per Freeman l'acronimo di CSR, così com'è conosciuto, si dovrebbe trasformare in *"Company Stakeholder Responsibility"*, in questo modo il concetto sottostante risulterebbe leggermente diverso poiché la responsabilità sociale: dovrebbe essere estesa a tutte le organizzazioni (*Company* al posto di *Corporate*), dovrebbe creare valore per tutti gli *stakeholder* (*Stakeholder* al posto di *Social*) e non si dovrebbe assolutamente separare il *business* dall'etica [Freeman e Velamuri, 2005]. Oltre a ciò Freeman elabora una gestione degli *stakeholder* da parte delle imprese basata su quattro livelli:

- proposta base di valore, cioè capire le esigenze dei portatori di interesse;
- sostenere la cooperazione tra gli *stakeholder* nel tempo;
- comprendere in modo ampio tutte le questioni sociali;

- prefiggersi l'obiettivo di una *leadership* etica.

Per raggiungere questi quattro obiettivi Freeman elabora anche dieci principi che i *manager* e tutte le organizzazioni dovrebbero rispettare per attuare una strategia sostenibile:

1. vedere gli interessi degli *stakeholder* come un qualcosa di duraturo nel tempo;
2. vedere gli *stakeholder* come persone reali con dei nomi, dei volti e come una realtà complessa;
3. trovare soluzioni a problemi che soddisfino più *stakeholder* contemporaneamente;
4. impegnarsi in un'intensa comunicazione e dialogo con tutti gli *stakeholder*, non solo i più amichevoli;
5. gestire da soli le relazioni con gli *stakeholder*, in modo volontario;
6. generalizzare l'approccio al *marketing*;
7. non creare conflitti di interesse tra i vari *stakeholder* nel tempo;
8. negoziare con tutti gli *stakeholder*, sia primari che secondari;
9. monitorare e ridefinire costantemente i processi organizzativi per soddisfare tutti i portatori di interesse;
10. agire per soddisfare gli impegni verso gli *stakeholder*, ma anche per realizzare congiuntamente i loro sogni e quelli dell'azienda.

Non molto tempo dopo il contributo di Freeman, anche Porter e Kramer pubblicano un articolo di fondamentale importanza per lo sviluppo e la comprensione della Responsabilità Sociale d'Impresa. I due autori sostengono fortemente l'integrazione del *business* con la società, in quanto realtà interdipendenti, che necessitano l'una dell'altra per poter sopravvivere nel lungo periodo. In particolare vi sono dei legami sia di tipo interno-esterno, cioè l'impatto dell'azienda nella comunità e nel territorio, sia di tipo esterno-interno, cioè l'influenza che la società esercita nei confronti delle imprese. Per portare beneficio ad entrambe le parti, le decisioni di *business* e le politiche sociali devono bilanciare i propri interessi, avendo come obiettivo un valore condiviso [Porter e Kramer, 2007].

Altro importante aspetto considerato da Porter e Kramer è l'integrazione della CSR nella strategia operativa del'impresa e nella propria *value proposition*. Molto spesso le organizzazioni affermano, e ne sono fortemente convinte, di attuare delle buone ed efficienti pratiche di CSR, ma in realtà non fanno altro che realizzare delle pratiche del tutto scoordinate e scollegate tra di loro che non creano alcun vantaggio competitivo. Le imprese socialmente responsabili non possono certo farsi carico di tutti i problemi della comunità, ma, integrando la CSR con la propria strategia specifica, devono individuare quelle aree di intervento che possono creare un valore condiviso sia per la società che per l'impresa. Le aziende devono dunque attuare: una CSR reattiva, affrontando le preoccupazioni degli *stakeholder* e i bisogni della società e limitando i danni all'ambiente derivanti dalla propria attività, e una CSR strategica, per cui i problemi sociali vanno visti non come un costo, ma come una fonte di opportunità che permette all'azienda di differenziarsi rispetto le altre [Porter e Kramer, 2007].

La Responsabilità Sociale d'Impresa, in conclusione, è una manifestazione volontaria, in linea con gli obiettivi strategici dell'impresa, di gestione ed integrazione di problematiche ambientali, sociali ed etiche all'interno della propria sfera d'azione, cercando di soddisfare le esigenze di tutti gli *stakeholder*. Si può affermare dunque, per contrario, che la RSI [Perrini e Tencati, 2008]:

- non è solo uno strumento aggiuntivo a disposizione dell'azienda, ma deve corrispondere ad un profondo cambiamento nell'orientamento strategico;
- non è solo filantropia;
- non è un'attività residuale che può essere esternalizzata, solitamente al settore *non-profit*, ma deve essere integrata trasversalmente nelle attività dell'impresa;
- non si applica solo alle aziende che hanno un *business* a forte valenza sociale, ma a tutti i tipi di organizzazione.

3.3.4 INIZIATIVE ISTITUZIONALI DI CSR

L'importanza della *Corporate Social Responsibility* si è dunque affermata e perfezionata in ambito accademico nel corso di diversi anni, e mai come ora il dibattito risulta così acceso data l'importanza di tale materia.

Le istituzioni, internazionali ed europee, hanno seguito il passo dell'evoluzione della CSR proponendo negli ultimi vent'anni svariati documenti per incentivare le imprese ad adottare comportamenti socialmente responsabili. Tali documenti rispecchiano la natura volontaria della RSI, dunque non sono norme obbligatorie da applicare rigidamente, ma risultano essere una base di partenza per uno sviluppo sostenibile nel lungo periodo.

Nella tabella seguente si riassumono le principali iniziative:

Tabella 4: Principali iniziative istituzionali in ambito CSR

1992	**Summit di Rio De Janeiro: Agenda 21** Per la prima volta inizia il dibattito relativo ai problemi ambientali del pianeta e dello sviluppo sociale. Viene approvato un documento chiamato Agenda 21 che contiene alcuni principi in materia di RSI.
1995	**CSR Europe** Nasce l'associazione *CSR Europe*, su iniziativa di Jacques Delors, con l'obiettivo di promuovere e diffondere obiettivi di CSR.
1999/2000	**Global Compact** L'ex segretario delle Nazioni Unite, Kofi Annan, promuove nel 1999 il *Global Compact* come una prima linea guida da seguire in materia di RSI. In particolare, nel 2000, vengono poi ufficialmente emanati 10 principi riguardanti i diritti umani, il lavoro, l'ambiente e la lotta alla corruzione.
2000	**Consiglio Europeo di Lisbona** L'obiettivo della Strategia di Lisbona è quello di rendere, in 10 anni, il contesto economico europeo il più competitivo e sostenibile del mondo, basando la propria economia sulla conoscenza.
2000	**Linee guida OCSE** Principi e norme a carattere volontario in ambito RSI rivolte alle imprese multinazionali.

Tabella 4: Principali iniziative istituzionali in ambito CSR (continua)

2001	**Libro Verde** Rappresenta il riferimento europeo sulla CSR, presentando per la prima volta una definizione condivisa di Responsabilità Sociale e delineando i campi d'azione di tale concetto.
2002	**Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile** Tale contributo deriva dalle reazioni alla consultazione del Libro Verde e propone come obiettivi: il rafforzamento e la divulgazione della CSR, anche alle piccole e medie imprese, e la costituzione di un *Multistakeholder Forum*.
2002	**Progetto CSR-SC italiano** Costituzione di un gruppo di lavoro con l'obiettivo di rendere note le *best practices* delle aziende socialmente responsabili e promuovere la RSI a tutte le aziende.
2004	**CSR Forum** Nato nel 2002, per favorire lo scambio di idee e buone pratiche di RSI, nel 2004 viene pubblicato il *report* finale
2006	**Alleanza europea per la RSI** Viene nuovamente affermata la volontarietà di tale disciplina e vengono sostenute e valorizzate pratiche di RSI.
2006	**Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese**
2007	**Risoluzione del Parlamento europeo del 13 marzo 2007 sulla responsabilità sociale delle imprese: un nuovo partenariato** Il Parlamento Europeo afferma la propria convinzione della necessità di attuare pratiche di responsabilità sociale.
2012	**Piano d'azione nazionale sulla responsabilità sociale d'impresa 2012-2014** Il Piano descrive le azioni prioritarie e i progetti di CSR, elencando 6 obiettivi primari da raggiungere: aumentare la cultura della responsabilità sociale, sostenere le imprese che la adottano, rafforzare gli incentivi di mercato, promuovere le iniziative di imprese del Terzo settore, favorire la trasparenza e la divulgazione delle informazioni, favorire la RSI grazie agli strumenti riconosciuti a livello internazionale.

Fonte: Rielaborazione personale.

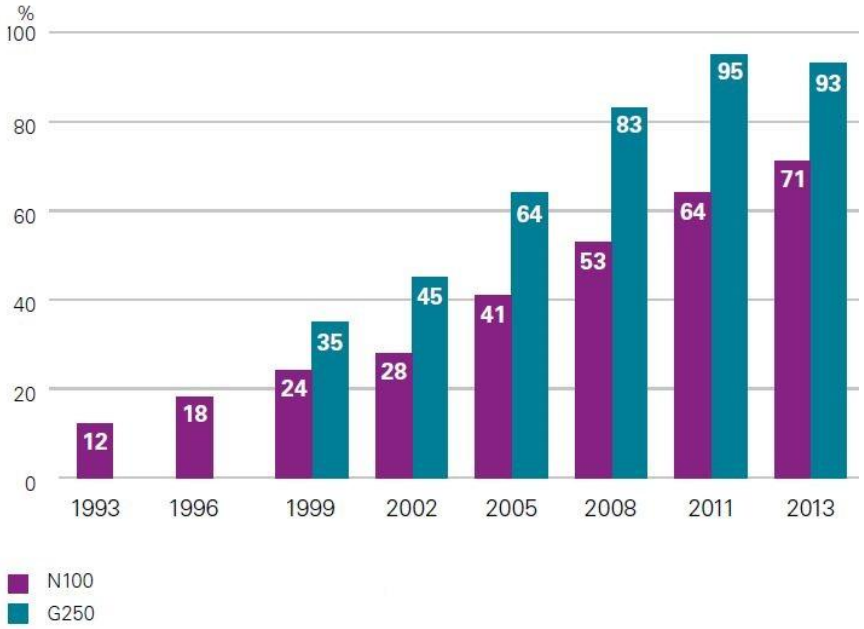
3.3.5 LA RENDICONTAZIONE DELLA CSR

Le imprese socialmente responsabili hanno la necessità di comunicare all'esterno il proprio impegno in ambito ambientale e sociale, per riuscire a distinguersi dai propri *competitor* e per trasmettere agli *stakeholder* la propria presa di posizione riguardo tali temi. Senza un'efficace ed efficiente comunicazione di tali tematiche difficilmente l'azienda avrà dei benefici nell'attuare politiche di RSI in quanto, essendo pratiche volontarie e non soggette ad obblighi di rendicontazione, se non sono comunicate attraverso documenti a carattere volontario, gli *stakeholder* non possono venirne a conoscenza. La CSR è un fattore importante di vantaggio competitivo, ma la sua comunicazione all'esterno, così come all'interno, deve essere gestita con cura e costanza per far si che vi siano dei benefici tangibili [FERPI, 2006].

A differenza della rendicontazione economico-finanziaria, in questo caso si parla di rendicontazione di informazioni non finanziarie che ricomprendono, all'interno di specifici parametri denominati ESG (*Environmental*, *Social* e *Governance*) cioè indicatori ambientali, sociali e di gestione aziendale, anche *asset* intangibili e KPI (*Key Performance Indicators*), cioè indicatori dei risultati ottenuti [Eccles e Krzus, 2012].

Secondo una recente indagine condotta da KPMG, i *report* in tema di CSR sono aumentati in modo massiccio negli ultimi anni, segno di una crescente consapevolezza da parte delle imprese della necessità di rendicontare le proprie *performance* ambientali e sociali. La ricerca si basa sull'analisi dei *report* di due gruppi di imprese, in particolare delle migliori 100 compagnie su 34 nazioni (N100) e delle 250 più grandi società della *Fortune Global* 500 (G250). Da tale analisi si evince facilmente come, dal 1993 al 2013, sia cresciuta la percentuale delle società che redigono dei documenti in tema di responsabilità sociale. I tre quarti delle N100 pubblicano un *report* su tali tematiche (71%), in netto aumento rispetto al 2011 (64%), mentre tra le G250 tali percentuali sono più elevate, ma rimangono all'incirca stabili tra il 2011 e il 2013 (dal 95% al 93%) a causa di una differente composizione delle 250 imprese ammesse [KPMG, 2013].

Figura 12: Percentuale di aziende che pubblicano report sulla RSI



Fonte: KPMG, 2013, pag.22.

Proprio a causa della volontarietà di tali tematiche, anche gli strumenti di rendicontazione non sono soggetti ad obblighi normativi, per questo motivo vi sono diversi documenti che l'impresa può pubblicare per informare gli *stakeholder* delle proprie pratiche di responsabilità sociale. Gli strumenti più utilizzati, che molto spesso vengono anche chiamati con nomi diversi da azienda ad azienda, sono: il codice etico, il bilancio sociale, il bilancio ambientale e il bilancio di sostenibilità. Una ricerca condotta dall'Università Bocconi, intitolata *"L'impatto della CSR sugli strumenti di misurazione e di comunicazione delle performance aziendali"*, ha analizzato un campione di 120 grandi imprese italiane dei settori manifatturiero e dei servizi, dimostrando come l'uso di questi strumenti sia aumentato nel corso di un solo anno, dal 2004 al 2005: il 33% redige un bilancio sociale a fronte del 27% dell'anno prima, i bilanci ambientali sono passati dal 23% al 26% e i bilanci di sostenibilità dal 16% al 22% [Maggio, 2005].

Anche i contenuti e le modalità di redazione non devono soddisfare alcun requisito normativo obbligatorio, ed è per questo motivo che nel corso degli anni sono nati una serie di *standard* e linee guida, accettate a livello globale, per

rendicontare su tali tematiche. In particolare si può fare riferimento: ai principi del GBS, alle linee guida GRI e ai principi AccountAbility AA1000.

Di seguito si espone una breve panoramica delle caratteristiche di ciascun documento e delle linee guida dei principi di redazione.

Il Codice Etico

Il punto di partenza per un impresa socialmente responsabile, che decide di integrare l'etica nella visione strategica unitaria dell'azienda, è l'adozione di un Codice Etico. L'assunzione di un codice di condotta etica, come una sorte di carta costituzionale dell'impresa, esplicita i diritti ed i doveri, riguardanti questioni etiche e sociali, di tutti i partecipanti alla vita dell'impresa e deve essere rispettato da tutti i livelli presenti nell'organizzazione [AGCI, 2006]. Il Codice Etico previene dunque i comportamenti irresponsabili da parte di tutti gli *stakeholder*, sia interni che esterni, poiché rende espliciti i comportamenti moralmente giusti che guidano l'agire dell'azienda.

Data la volontarietà del documento non si possono comparare codici di aziende diverse, ma è possibile delineare in linea di massima quali sono i contenuti e i principi minimi che deve contenere al suo interno [AGCI, 2006]:

- **definizione** di Codice Etico per l'impresa;
- **missione:** stabilisce gli scopi e le finalità che l'impresa vuole perseguire;
- **valori:** tratti culturali che guidano i comportamenti dell'impresa e di chi lavora per essa;
- **visione etica:** guida principale nelle scelte strategiche dell'impresa grazie ad un criterio etico;
- **identificazione dei portatori di interesse:** vengono rese esplicite tutte le categorie di *stakeholder* che devono rispettare il Codice Etico;
- **principi etici:** sono principi astratti e generali che stabiliscono le responsabilità dell'impresa nei confronti degli *stakeholder*, i quali hanno legittimità morale nei confronti dell'organizzazione;
- **norme e *standard* di comportamento:** definiscono gli obblighi di condotta nei rapporti con le parti interessate e possono essere suddivisi in divieti o *standard* preventivi di comportamento;

- **procedure di attuazione e controllo:** sono di fondamentale importanza per il rispetto delle regole presenti nel codice in quanto, senza la presenza di organi come, ad esempio, il Comitato Etico, e senza la presenza di sanzioni per comportamenti irresponsabili, gli individui non avrebbero alcun incentivo nel rispettare il Codice Etico.

Il Bilancio Sociale

Il Bilancio Sociale è uno degli strumenti più importanti a disposizione dell'azienda per comunicare i propri risultati, le proprie scelte e l'impatto sociale della propria attività, in modo assolutamente trasparente, permettendo agli *stakeholder* di valutare la coerenza tra gli obiettivi programmati e i risultati raggiunti. Volendo dare una definizione di Bilancio Sociale si può considerare tale documento come:

"un sistema di rendicontazione quantitativa/qualitativa tra l'impresa e l'intera collettività che tende a delineare un quadro completo e trasparente della interdipendenza tra i fattori economici e quelli sociopolitici connessi alle scelte fatte" [Casotti, 2005: 35].

Con il bilancio d'esercizio condivide il nome ed alcune caratteristiche, in particolare è così chiamato per indicare un documento di sintesi da redigere periodicamente. Le caratteristiche che lo distinguono dal bilancio d'esercizio sono invece: la sua volontarietà, la presenza di molte informazioni di tipo qualitativo e la caratteristica di essere, allo stesso tempo, un documento sia consuntivo che orientato al futuro [GBS, 2013].

Il Bilancio Sociale è un documento di fondamentale importanza per un'azienda socialmente responsabile, esso è rivolto a tutti gli *stakeholder* e le funzioni a cui deve assolvere sono molteplici, in particolare deve [Casotti, 2005]:

- rilevare gli impatti positivi della società all'interno della comunità;
- dimostrare che l'impresa non ha come unico obiettivo il profitto, ma si occupa anche di questioni sociali;

- evidenziare i risultati ottenuti dall'impresa e gli obiettivi che vuole raggiungere in termini economici, ambientali e sociali;

- essere uno strumento di rendicontazione trasparente per ottenere legittimazione ad agire.

Non essendo il Bilancio Sociale regolato da nessuna norma di legge obbligatoria, nel 1988 in Italia è stato costituito un Gruppo di studio per il Bilancio Sociale (GBS) che ha elaborato una serie di principi e *standard* di riferimento per la redazione di questo documento, con lo scopo di poter comparare i bilanci nel tempo e fra aziende diverse. I principi a cui si deve ispirare il bilancio sono quelli desumibili dalla sfera etica, dalla prassi giuridica e contabile e dalla legislazione nazionale e comunitaria; in sintesi i principali sono: trasparenza, coerenza, neutralità, comparabilità, competenza di periodo, prudenza, periodicità, significatività e rilevanza, verificabilità, attendibilità e fedele rappresentazione [GBS, 2013].

Per quanto riguarda invece la struttura del Bilancio Sociale, gli *standard* del GBS raccomandano la suddivisione in cinque sezioni:

1. **identità aziendale e contesto:** il bilancio deve dare un'indicazione del contesto socio-ambientale nel quale è inserita l'azienda e deve evidenziare la sua identità, i suoi principi, le finalità e i valori di fondo che la guidano, oltre al proprio assetto organizzativo;

2. **riclassificazione dei dati contabili e calcolo del Valore Aggiunto:** rappresenta il tramite con il bilancio d'esercizio e serve per esprimere i risultati economici che l'azienda ha raggiunto in relazione ai diversi portatori di interesse;

3. **relazione socio-ambientale:** evidenzia i risultati raggiunti in relazione agli impegni assunti, integrando ai dati economici anche altri indicatori qualitativi e descrittivi delle proprie *performance*. La relazione si può dividere in una parte sociale e in una ambientale;

4. **sezioni integrative:** possono riportare giudizi e opinioni degli *stakeholder* per il miglioramento del bilancio sociale;

5. **appendice:** contiene la descrizione della determinazione del Valore Aggiunto e il Piano dei Conti Ambientali.

Il Bilancio Ambientale

Le informazioni sull'impatto ambientale dell'impresa possono essere elencate nell'apposita sezione del bilancio sociale, in questo caso però le informazioni sono ridotte e non risultano essere particolarmente complesse.

Nel caso di imprese la cui attività o il cui settore di appartenenza hanno un forte impatto ambientale si può decidere di redigere un documento autonomo, il Bilancio Ambientale, che illustra come le attività dell'organizzazione influenzano le risorse naturali.

In questo caso non vengono prese in considerazione tutte le variabili della Responsabilità Sociale d'Impresa, ma solo le informazioni e gli indicatori relativi alle variabili ambientali e all'impatto che ha l'azienda nel territorio, come ad esempio la maggiore efficienza energetica, l'uso di fonti rinnovabili, lo smaltimento dei rifiuti, la riduzione delle emissioni di CO_2 e la riduzione dell'inquinamento.

Il Bilancio di Sostenibilità

La naturale evoluzione della sintesi tra il Bilancio Sociale e il Bilancio Ambientale è il Bilancio di Sostenibilità, il quale integra in un unico documento sia la dimensione sociale che la dimensione ambientale.

Il Bilancio di Sostenibilità dovrebbe essere lo strumento di rendicontazione d'eccellenza della *Corporate Social Responsibility*, poiché la logica di fondo che guida la stesura di questo documento è quella della sostenibilità.

In particolare la redazione di un Bilancio di Sostenibilità segue l'approccio della *Triple Bottom Line*, permettendo agli *stakeholder* di valutare l'azienda nel suo complesso, integrando in un unico documento informazioni economiche, ambientali e sociali.

AA1000 AccountAbility Principles Standard

I principi di *AccountAbility* sono nati nel 1999 per promuovere lo sviluppo e il miglioramento della rendicontazione aziendale, in chiave di sviluppo sostenibile. La prima edizione di tali principi è stata pubblicata nel 2003, ma a seguito di un processo di revisione e di un ampio dibattito, tramite un approccio

multistakeholder, i principi sono stati migliorati pubblicandone una nuova versione nel 2008: l'AA1000APS.

Gli *standard* di *AccountAbility* in realtà comprendono tre documenti distinti: AA1000 *AccountAbility Principles Standard* (AA1000APS), AA1000 *Assurance Standard* (AA1000AS) e AA1000 *Stakeholder Engagement Standard* (AA1000SES). Il primo documento fornisce i principi base per una rendicontazione sostenibile, il secondo fornisce una metodologia per le società di revisione di tali documenti ed il terzo è una guida per i processi di coinvolgimento degli *stakeholder.*

L'applicazione dei principi AA1000 permettono alle aziende di:

"coinvolgere attivamente i propri stakeholder, identificare pienamente e comprendere tutte quelle questioni che riguardano la sostenibilità e che hanno un impatto sulle proprie performance, comprese quelle economiche, ambientali, sociali e finanziarie di lungo termine e, quindi, utilizzare questa comprensione per sviluppare strategie di business responsabili" [AccountAbility, 2008: 9].

I principi di base elencati nella guida AA1000APS sono:

- **inclusività:** è il principio base che risulta fondante anche per i due principi seguenti. Significa collaborare, favorire la partecipazione e coinvolgere attivamente, in termini di strategie, dialogo, azioni ed effetti, tutti gli *stakeholder* lungo tutti i livelli dell'organizzazione. In questo modo l'azienda può comprendere al meglio chi siano i propri portatori di interesse e come bilanciarne gli interessi, per poter raggiungere i risultati migliori;
- **materialità:** per prendere decisioni informate e consapevoli le imprese devono considerare quali temi risultino rilevanti e materiali riguardo la propria sostenibilità nel tempo. I temi significativi, propri di ogni organizzazione, devono essere rilevati tramite un vero e proprio processo di determinazione della materialità che cambia progressivamente nel tempo;
- **rispondenza:** anche in questo caso, affinché gli *stakeholder* possano prendere delle decisioni informate e consapevoli, l'azienda dovrà attuare un processo comunicativo in risposta ai bisogni, alle aspettative e ai temi sollevati

dagli *stakeholder*. Per riuscire a dare delle risposte soddisfacenti è necessario che l'impresa stabilisca delle risorse adeguate in termini di priorità dei propri obiettivi comunicativi.

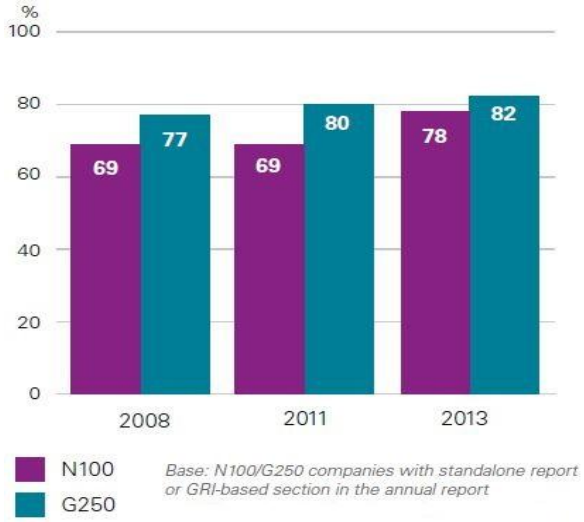
Linee guida GRI

Il *Global Reporting Initiative* (GRI) è nato nel 1997 con lo scopo di creare e diffondere, tramite un processo di consultazione *multistakeholder*, delle linee guida universalmente accettate per i *report* di sostenibilità. L'obiettivo di fondo è quello di fornire delle indicazioni e dei principi di base per rendicontare le *performance* economiche, sociali e ambientali di tutte le tipologie di organizzazione, indipendentemente dalla dimensione, dal settore e dal paese di provenienza.

Le prime linee guida risalgono all'anno 2000, ma già nel 2002, dopo un processo di verifica e revisione, ne è stata pubblicata una versione aggiornata; nel 2006 il GRI ha proposto la terza edizione delle linee guida, denominate G3, che sono state sostituite e migliorate nel 2011 dalle linee guida G3.1.

Attualmente le linee guida G3.1 sono le più famose ed utilizzate a livello internazionale per la rendicontazione di sostenibilità, come si può facilmente capire dalle percentuali del grafico seguente, sia per quanto riguarda il numero di aziende che le utilizzano sia per il loro uso crescente negli anni.

Figura 13: Uso delle Linee Guida GRI



Fonte: KPMG, 2013, pag.31.

A partire dal Maggio del 2013, è stata presentata l'ultima e più recente versione delle linee guida: le G4. Questo nuovo *standard* non ha ancora del tutto sostituito la versione precedente poiché per le imprese è ancora in corso il periodo di transazione dalle linee guida G3.1, che dovrà essere tassativamente concluso entro la fine del 2015; dal 2016 le linee guida ufficiali saranno le G4.

Il principio che sta alla base delle linee guida è il principio di trasparenza, pertanto nel *report* devono essere rendicontati sia gli impatti positivi che quelli negativi che l'azienda ha prodotto; inoltre devono essere presenti indicatori ESG (*Environmental*, *Social* e *Governance*) secondo l'approccio *Triple Bottom Line*.

Le G3.1 sono formate da due parti, la prima riguarda i principi, che individuano il contenuto del *report* e garantiscono la qualità delle informazioni, e la seconda parte che include l'informativa *standard* composta da indicatori di *performance* e di altra natura. Inoltre fanno parte delle linee guida anche i Protocolli di Indicatori, i Supplementi di Settore e i Protocolli Tecnici, che servono per fornire consigli, interpretazioni e informazioni ad integrazione delle linee guida.

La prima parte delle linee guida, denominata *"Definizione di contenuto, qualità e perimetro del report"*, descrive il contenuto del *report* e i principi guida, per stabilire gli argomenti e gli indicatori da considerare e per garantire la qualità delle informazioni esposte. I principi che definiscono il contenuto del *report* sono [GRI, 2011]:

- **materialità:** devono essere fornite solo le informazioni rilevanti;
- **inclusività degli *stakeholder*:** identificazione degli *stakeholder*, delle loro aspettative e dei loro interessi;
- **contesto di sostenibilità:** l'organizzazione deve mostrare come contribuisce al miglioramento delle condizioni economiche, ambientali e sociali;
- **completezza:** devono essere rappresentate tutte le questioni materiali nel periodo di tempo considerato.

I principi che, invece, definiscono la garanzia di qualità del *report* sono:

- **equilibrio:** il rendiconto deve rappresentare sia i risultati positivi sia quelli negativi, in modo imparziale;

- **comparabilità:** le informazioni devono essere presentate in modo da poter essere comparate nel tempo e nei confronti di altre organizzazioni;

- **accuratezza:** le informazioni devono essere sufficientemente accurate e dettagliate;

- **tempestività:** il *report* deve essere redatto periodicamente e pubblicato sempre in un periodo determinato;

- **chiarezza:** le informazioni devono essere chiare e facilmente comprensibili da parte di tutti;

- **affidabilità:** il rendiconto deve essere attendibile e veritiero, affidando il suo controllo ad una revisione esterna.

La seconda parte delle linee guida G3.1 è intitolata *"Informativa Standard"* e, oltre a quanto esposto nelle prima parte della guida, definisce l'informativa di base da includere nel *report*. In particolare vengono distinte tre tipologie di informazioni da considerare: **strategia e profilo** (contesto generale per comprendere l'attività d'impresa), **modalità di gestione** (in che modo l'azienda affronta i vari temi) e **indicatori di *performance*** (permettendo di comparare *performance* economiche, sociali e ambientali) [GRI, 2011].

A conclusione del processo di rendicontazione l'azienda dovrà effettuare un'autovalutazione del livello di completezza del documento in base agli elementi che ha considerato e incluso nel proprio *report*. Utilizzando il sistema *"GRI Application Levels"*, l'impresa può darsi un voto crescente, in base al livello di applicazione del *framework*, tra C, B ed A. In questo modo gli utilizzatori del *report* possono immediatamente valutare il grado di completezza secondo le linee guida.

Le linee guida G3.1 sono un importante riferimento nell'ambito della rendicontazione della sostenibilità e, per poter offrire degli *standard* adeguati alle esigenze dei soggetti interessati, sono in costante evoluzione. Come si è già detto esistono già le linee guida G4, che però non sono altrettanto diffuse data la loro recente pubblicazione. Le G4 non stravolgono i principi contenuti nelle G3, ma apportano alcune novità, come maggiori dettagli sulle norme e

una maggiore facilità d'uso, oltre ad altri cinque importanti cambiamenti [KPMG, 2014]:

1. la materialità è diventata un tema più importante e il suo processo di determinazione deve essere conciso e mirato;

2. il *report* ha ampliato i suoi limiti, considerando tutti gli aspetti della catena del valore dell'impresa che ha impatti economici e sociali;

3. l'autovalutazione dell'applicazione dei livelli C, B ed A è stata rimossa, dipendendo ora dal numero di temi considerati materiali e da tutti gli indicatori;

4. la comunicazione sugli aspetti di *governance* è stata estesa, con l'aggiunta di dieci nuovi criteri, e sono stati considerati in ambito di revisione anche fattori come l'etica e l'integrità;

5. viene maggiormente considerata tutta la struttura dell'organizzazione, a monte e a valle, introducendo nuovi indicatori sui rischi sociali e ambientali lungo tutta la catena del valore e su come tali rischi vengono gestiti.

3.3.6 IL DIBATTITO ATTUALE

La *Corporate Social Responsibility* risulta un argomento di estrema attualità, poiché molte sono state le discussioni a riguardo, con numerosi sostenitori a favore della sua utilità, ma anche con molti scettici in funzione del *trade-off* tra costi e benefici per l'azienda.

Di certo, nonostante le accezioni per definirne il concetto siano molteplici, anche se la più condivisa è quella presente nel Libro Verde, si può senza dubbio affermare che mai come al giorno d'oggi le imprese sono chiamate ad occuparsi anche di temi sociali ed ambientali.

La RSI deve essere vista dunque come un approccio volontario e consapevole da parte dell'impresa, in quanto, per poter creare valore nel lungo periodo e per avere legittimazione nell'operare, essa dovrà integrare nella propria strategia anche temi di carattere sociale ed ambientale che rispondano alle mutate esigenze degli *stakeholder*, il tutto in un'ottica di sostenibilità.

Per attuare una politica di CSR veramente efficace, le imprese devono iniziare ad adottare un approccio integrato nel proprio *business* e non attuare solamente iniziative frammentate ed isolate. La RSI dovrebbe essere vista come un modo per costruire dei valori condivisi, iniziando a pensare ad essa non più in termini di responsabilità sociale, ma in termini di *"integrazione sociale d'impresa"* [Porter e Kramer, 2007].

I benefici nell'adozione di pratiche di CSR sono innumerevoli, sia per le imprese che adottano volontariamente questi comportamenti, sia per il territorio e la comunità che beneficiano di tali esternalità. Volendo elencarne i principali, la RSI permette alle imprese di [Polidoro, 2008]:

- aumentare la soddisfazione e la fidelizzazione dei clienti e incrementare la propria quota di mercato;
- accrescere la motivazione dei propri dipendenti e, attraverso la creazione di un ambiente lavorativo gradevole e motivante, attrarre nuovi lavoratori specializzati;
- creare un contesto lavorativo basato sulla sicurezza, sulla qualità del lavoro e delle infrastrutture e caratterizzato da personale altamente qualificato;
- migliorare l'accesso alle fonti di finanziamento, grazie ad un clima favorevole con le diverse istituzioni finanziarie, dovuto al miglioramento delle relazioni;
- mantenere rapporti duraturi con tutti gli *stakeholder* grazie a delle relazioni basate sulla fiducia e sulla cooperazione;
- proteggere e salvaguardare l'ambiente circostante, permettendo all'impresa di lavorare in un ecosistema sano e non inquinato che migliorerà l'efficienza dei processi produttivi.

Si è pertanto visto quanto sia importante la CSR, dal momento che apporta dei benefici duraturi nel tempo non solo per le imprese, ma anche per tutti gli *stakeholder*, compresa la società nel suo complesso e il territorio in cui è insediata.

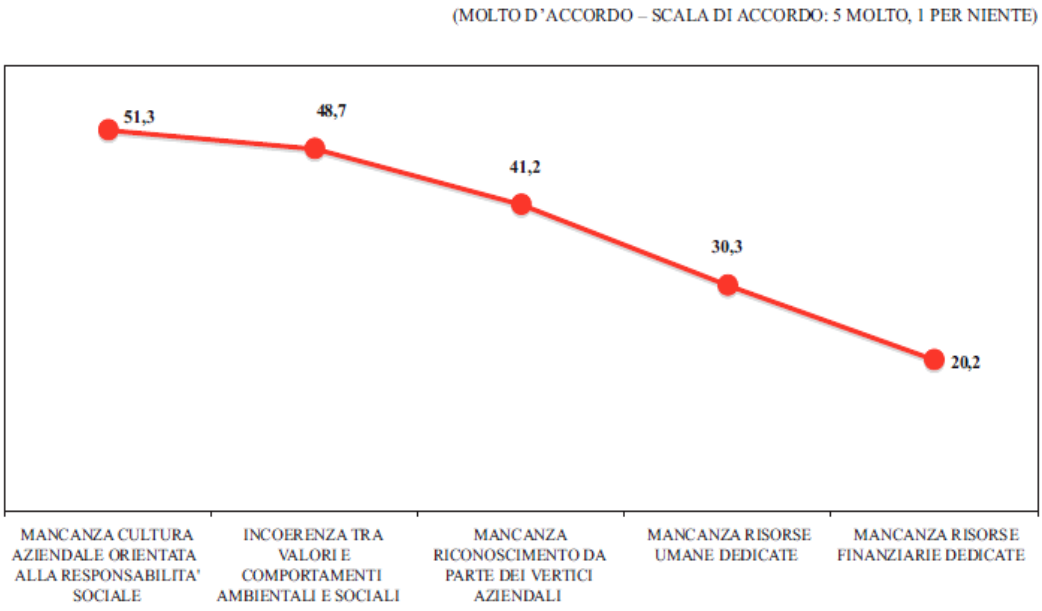
Altrettanto importante dell'attuazione di pratiche di responsabilità sociale vi è la loro comunicazione, sia all'interno dell'organizzazione che all'esterno. Molto

spesso si assiste ad aziende che, pur praticando correttamente la RSI, non ne comunicano gli effetti o li comunicano in modo sbagliato e/o frammentato. All'opposto si trovano anche aziende che non attuano una vera e propria CSR, ma lo comunicano enfaticamente con il solo scopo di ottenere un'immagine migliore e conquistare il pubblico. Tutto ciò porta a minare la credibilità e a rendere scettici gli *stakeholder* nei confronti della Responsabilità Sociale d'Impresa.

La criticità principale risulta essere la mancanza di una cultura aziendale interna interamente orientata, a partire dal vertice, alla responsabilità sociale. La cultura della RSI è ancora una "cultura dell'apparenza" dovuta all'incoerenza tra i valori comunicati dalla direzione aziendale ed i comportamenti poi effettivamente praticati da tutta l'organizzazione [FERPI, 2006].

Nell'indagine del 2006 promossa da FERPI (Federazione Relazioni Pubbliche Italiana) sulla comunicazione socialmente responsabile da parte delle imprese, si può facilmente constatare tali affermazioni in quanto, su un campione di 119 comunicatori d'impresa intervistati, la maggior parte afferma che le criticità nella comunicazione derivino da una mancanza di cultura generale all'interno dell'impresa.

Figura 14: Criticità nella comunicazione della CSR



Fonte: FERPI, 2006, pag.22.

Sempre in base all'indagine promossa da FERPI, risulta invece che la comunicazione della RSI è poco credibile perché: non veritiera, impiegata in maniera opportunistica, utilizzata molto spesso in modo confuso e, infine, molti risultano scettici sulla reale utilità di queste iniziative.

Molto spesso imprese non propriamente etiche cercano di sfruttare, allo stesso modo di chi invece fa dell'etica una parte integrante del proprio *business*, i vantaggi derivanti dall'adozione di una buona RSI, ma in modo opportunistico. Tale campagna ingannevole prende il nome di *"Greenwashing"*, utilizzando tale termine per indicare tutte quelle pratiche che le aziende mettono in atto per risultare ecosostenibili e attente all'ambiente di fronte ai consumatori, ma che in realtà servono per distogliere l'attenzione dal fatto che l'impresa non è propriamente attenta alla sostenibilità ambientale. Tra i segnali che possono far presagire al *Greenwahing* nelle comunicazioni attuate dell'azienda si possono considerare dieci indicatori [Futerra, 2008]:

1. utilizzo di un linguaggio cosiddetto *"fluffy"*, cioè l'uso di belle parole, ma senza un significato chiaro;
2. prodotti denominati *"green"* realizzati però da aziende non attente all'ambiente e all'inquinamento;
3. uso di immagini suggestive senza un giustificato significato ecologico;
4. enfatizzare una sola caratteristica sostenibile, quando magari tutto il resto non lo è;
5. proclamarsi i più sostenibili e attenti all'ambiente, rispetto a tutti gli altri che non lo sono;
6. non essere credibili, pubblicizzando come ecologici dei prodotti che tutti ritengono invece dannosi;
7. utilizzare termini troppo complicati che solo i più esperti possono comprendere;
8. esporre certificazioni provenienti da soggetti terzi che in realtà non sono vere;
9. non fornire alcuna prova a supporto delle informazioni comunicate;
10. inventare dati e notizie.

In conclusione, si può pertanto affermare che un'impresa socialmente responsabile otterrà dei benefici nel lungo termine, creando un valore condiviso con i propri *stakeholder* e la società, solamente se riesce ad integrare nella propria strategia questioni ambientali e sociali in un'ottica di sostenibilità.

Per riuscire in tale intento la comunicazione della CSR, a tutti i livelli, è altrettanto importante, anche se molti possono essere gli ostacoli. Oltre al *greenwashing*, il fatto che si tratta di comunicazioni del tutto volontarie e non soggette ad obblighi di legge per quanto riguarda la forma e il contenuto, potrebbe comportare per le imprese una difficoltà nel decidere i temi chiave e gli indicatori da utilizzare; ciò può comportare dei costi aggiuntivi per l'azienda. Inoltre, si possono aggiungere due problemi opposti: da un lato non bisogna dare eccessiva enfasi nel lodare le proprie iniziative responsabili, dall'altro lato la trasparenza è la chiave per il successo per cui non vi devono essere opacità nelle comunicazioni dei dati.

Il più delle volte le aziende valutano il *trade-off* tra i costi e i benefici della RSI, sia in termini monetari che di immagine e reputazione, risultando scoraggiate nell'attuare pratiche socialmente responsabili. Nel fare ciò, spesso però si dimenticano una cosa fondamentale: la vera *Corporate Social Responsibility* non è un costo, ma è un investimento sostenibile nel medio-lungo periodo a vantaggio di tutti i soggetti coinvolti, azienda per prima.

3.4 PRECEDENTI EVIDENZE EMPIRICHE

Le ricerche empiriche in tema di rendicontazione aziendale sono state oggetto di revisione da parte della letteratura da molti anni a questa parte. Da quando ci si rese conto che una migliore e più efficace *disclosure*, attenta agli interessi di tutti gli *stakeholder*, portava a degli enormi vantaggi aziendali, in letteratura si proliferarono le ricerche per cercare di esplicitare, in modo pratico, i vantaggi ottenuti dalle imprese attente agli interessi informativi degli *stakeholder*.

Khurana, Pereira e Martin [2006], utilizzando un campione di 1436 aziende dal 1984 al 1994, hanno ipotizzato, e successivamente provato, una relazione positiva tra una più efficace ed efficiente comunicazione e migliori *performance* contabili. Le precedenti teorie notavano che le asimmetrie informative ed i problemi di agenzia influenzavano il costo del capitale esterno delle aziende, riducendone le opportunità di crescita. In base a tale ricerca si è confermato il fatto che ad una maggiore *disclosure* corrisponde una maggiore crescita aziendale.

A conferma di ciò Verrecchia [2001] ha convalidato la tesi per cui una politica di comunicazione più trasparente, accompagnata da una quantità maggiore di informazioni comunicate ai portatori di interesse, permette alle aziende di effettuare degli investimenti migliori e di crescere maggiormente, in quanto si riducono le asimmetrie informative presenti nel mercato.

Sebbene siano indubbi i vantaggi relativi ad una comunicazione efficace ed efficiente, alcuni studi hanno dimostrato che non esiste un livello ottimale di *disclosure*, poiché molte aziende considerano la maggiore comunicazione come un ulteriore costo da sostenere e come una perdita di vantaggio competitivo [Admati e Pfleiderer, 2000].

Per quanto riguarda invece le informazioni relative alla sostenibilità, e dunque alla *Corporate Social Responsibility*, negli anni sono emerse un'innumerevole quantità di ricerche e di studi che sostenevano la tesi per cui un'impresa più sostenibile, e con migliori *performance* ambientali e sociali, avesse dei ritorni anche in termini economici.

Se in base a quanto detto nel paragrafo precedente[7], in relazione ai benefici relativi alla Responsabilità Sociale d'Impresa, sembrerebbe ovvia la correlazione tra migliori *performance* ambientali e migliori *performance* economico-finanziarie, purtroppo la letteratura empirica riguardante tale argomento non è ancora arrivata ad una risposta univoca. Uno studio ha analizzato 32 ricerche empiriche a partire dal 1995 fino al 2008, concludendo che la relazione tra risultati finanziari e variabili ambientali non è così facile da confermare, a causa dell'eterogeneità dei risultati delle ricerche esistenti.

[7] Si veda il paragrafo 3.3.6.

Questo deriva, in primo luogo, dal fatto che gli impatti ambientali non si riflettono immediatamente in quelli economici, ma ci vuole del tempo; in secondo luogo, se è vero che le *performance* ambientali incidono sulle *performance* finanziarie, è vero anche il contrario, per cui aziende con risultati economici migliori riescono ad essere più sostenibili perché hanno più risorse a disposizione da investire in questo campo; infine, non tutti i risultati possono essere quantificati numericamente, ma esiste un ritorno anche in termini di immagine e reputazione che molto spesso non viene considerato [Molina-Azorín, Claver-Cortés, López-Gamero e Tarí, 2009]. In realtà, però, la maggior parte delle ricerche empiriche esistenti rileva una relazione positiva tra *performance* ambientali e sociali e *performance* finanziarie.

Data la vasta quantità esistente di tali studi, citarli tutti risulterebbe alquanto improbabile, per cui in questa sede è interessante ricordarne solamente alcuni che confermano i benefici economici di una gestione sentita e attenta, da parte delle aziende, della *Corporate Social Responsibility*.

Judge e Douglas [1998] mettono in evidenza una relazione positiva tra l'integrazione delle questioni ambientali nei processi strategici dell'impresa ed i risultati finanziari: più risorse vengono dedicate a tali questioni e maggiore sarà il ritorno economico ed il vantaggio competitivo rispetto i concorrenti. Un'altra ricerca, effettuata da Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes Ii [2004], ha sottolineato le interrelazioni positive esistenti tra *disclosure* ambientale, *performance* ambientali e *performance* economiche. Molti altri studi, come quelli di Wagner [2010] e Ameer e Othman [2012], indicano delle relazioni positive tra le *performance* ambientali, sociali e di sostenibilità e l'aumento delle *performance* economiche e finanziarie, in quanto le informazione ESG (*Environmental, Social, Governance*) permettono all'azienda di avere risultati migliori, grazie ad un superiore rendimento del titolo, ad una minore volatilità e a risultati contabili più elevati [Eccles, Ioannou e Serafeim, 2012].

Il tema della rendicontazione aziendale, finanziaria e di sostenibilità, non è esente da critiche, ma certamente le tipologie di informazioni che le organizzazioni comunicano ai propri *stakeholder* ed i mezzi che utilizzano per farlo influiscono sui risultati aziendali, se non di breve certamente di medio e

lungo periodo. Il Report Integrato, che sarà trattato nel prossimo capitolo, integra in un solo documento, attraverso una visione olistica, le informazioni finanziarie con quelle di sostenibilità, cercando di superare i limiti dell'attuale rendicontazione aziendale, per ottenere invece i massimi benefici, dovuti ad una più efficace ed efficiente comunicazione, sia in termini di *performance* economiche e finanziarie, sia grazie ad una migliore immagine e reputazione aziendale.

CAPITOLO 4
IL REPORT INTEGRATO:
LA NUOVA FRONTIERA DELLA RENDICONTAZIONE

4.1 INTRODUZIONE

Il presente capitolo tratta il tema del Report Integrato, passo conclusivo rispetto all'analisi effettuata nei capitoli precedenti, relativi alla comunicazione e alla rendicontazione aziendale. Il Report Integrato rappresenta un nuovo strumento di rendicontazione che integra in un unico documento le informazioni economico-finanziarie e le informazioni sulla sostenibilità, esplicitandone le relazioni e le sinergie, per comunicare agli *stakeholder* la capacità dell'azienda di creare valore nel tempo. La nascita del Report Integrato è relativamente recente, anche se vi sono state alcune aziende pioniere che già diversi anni fa ne avevano intuito l'importanza e gli enormi vantaggi.

La prima parte del capitolo descrive come le aziende sono giunte alla necessità di prendere in seria considerazione un nuovo strumento di comunicazione rivolto a tutti gli *stakeholder*, partendo dai limiti dell'attuale rendicontazione aziendale. Successivamente viene data una definizione di Report Integrato così come è conosciuto al giorno d'oggi e vengono descritte le caratteristiche che tale strumento dovrebbe possedere.

Vengono poi esposti i primi tentativi volontari di standardizzazione dei principi e dei contenuti del Report Integrato, in particolare vengono descritti: il *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S), il *King Code of Governance for South Africa* (*King* III) e il *Framework <IR>* dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC).

Il *framework* dell'IIRC è il più importante ed è riconosciuto a livello internazionale come linea guida di riferimento per le imprese che adottano il Report Integrato. Per questo motivo vi è dedicato ampio spazio, descrivendone

i concetti fondamentali, i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto presenti al suo interno.

Per concludere la trattazione teorica sull'argomento il lavoro prosegue evidenziando i benefici derivanti dall'adozione del Report Integrato, ma anche le criticità ad esso connesse, in quanto tale strumento non è obbligatorio e non è ancora diffuso a causa della sua giovane età.

L'ultima parte della tesi riporta, infine, i principali risultati di un'analisi empirica, effettuata per verificare l'esistenza o meno di un vantaggio, dato dall'utilizzo dei sette Principi Guida e degli otto Elementi di Contenuto indicati nel *framework* dell'IIRC, analizzando le *performance* finanziarie di un campione di aziende che utilizza la rendicontazione integrata.

4.2 L'ESIGENZA DI UNA RENDICONTAZIONE INTEGRATA

La sostenibilità gioca un ruolo fondamentale nel sistema economico e sociale odierno ed è un aspetto che deve necessariamente essere preso in considerazione da tutti, comprese le aziende, le varie organizzazioni, i governi ed i singoli cittadini. In particolare, per le imprese, la sostenibilità è diventata un tema centrale nei propri doveri e nei propri impegni, poiché ci si è resi conto che, solamente se si attuano pratiche trasparenti e sostenibili, allora è possibile creare valore nel tempo e sopravvivere, sia nel breve che nel medio e lungo periodo.

Fattori come la recente crisi economica ed il susseguirsi degli scandali finanziari, uniti alle problematiche di natura ambientale e sociale, hanno portato a delle significative trasformazioni dello scenario socioeconomico mondiale. Molte più persone vedono nel *business* la principale causa di queste problematiche e, per ovviare a ciò, si è dovuto riflettere su nuovi modelli di produzione e di consumo, integrando la sostenibilità nella gestione degli affari, per poter cogliere le nuove opportunità che si presentano coinvolgendo tutti gli *stakeholder*, ma anche per riuscire a gestire al meglio tutti i rischi [Supino e Sica, 2011].

In sintesi, dunque, i principali fattori che hanno portato all'esigenza di sviluppare una società sostenibile sono quattro [Eccles e Serafeim, 2011]:

1. le ripetute crisi economico-finanziarie mondiali;

2. una presa di coscienza ed una maggiore consapevolezza da parte delle organizzazioni dei cambiamenti climatici e delle risorse naturali limitate;

3. il peso sempre maggiore rispetto ad una volta del capitale umano nello sviluppo dell'economia;

4. l'importanza di una buona *corporate governance* per prevenire e gestire i vari rischi che si possono presentare.

Per riuscire a creare un valore sostenibile, le aziende devono avere una visione olistica delle proprie decisioni in quanto le risorse finanziarie, naturali e umane sono integrate tra loro e si influenzano a vicenda. Le organizzazioni controllano quindi una vasta quantità di risorse eterogenee tra loro e i tradizionali strumenti di rendicontazione non risultano più all'altezza nel fornire, in modo chiaro ed esplicito, tutte le informazioni di cui necessitano gli *stakeholder*.

La rendicontazione finanziaria attuale presenta una serie di limitazioni, già discusse in precedenza, che rende i documenti attuali troppo complessi e senza una visione lungimirante sulla capacità di creare valore da parte della società e sui rischi che dovrà affrontare. La mancanza di informazioni non finanziarie, in particolare di dati ESG (*Environmental, Social, Governance*), ha fatto si che la maggior parte delle aziende rendicontasse autonomamente e volontariamente su tali questioni attraverso la redazione di vari *report* di sostenibilità, redatti secondo diversi *standard* [Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni, 2013].

Nonostante la presenza dei bilanci di sostenibilità, che aggiungono alle informazioni di tipo economico-finanziario del bilancio d'esercizio altre informazioni, di tipo non-finanziario, lo stato della rendicontazione attuale non è esente da critiche. Queste derivano principalmente da una serie di fattori, tra i quali [EY, 2014]:

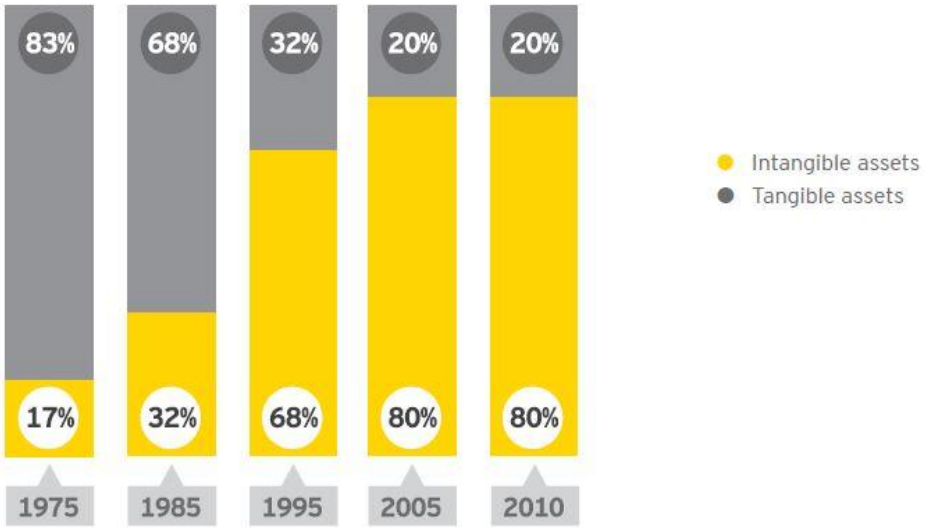
- le aziende pubblicano un maggior numero di rapporti volontari, per colmare le lacune informative della rendicontazione attuale, ma le informazioni fornite sono disconnesse tra loro e presentate in modo frammentato;

- i *report* molto spesso utilizzano un linguaggio troppo tecnico che li rende di difficile comprensione;

- manca un quadro normativo di riferimento, accettato universalmente, per la presentazione delle informazioni non-finanziarie e questo si traduce nella difficoltà di comparare le *performance* di aziende diverse;

- il valore intrinseco delle aziende è cambiato nel corso del tempo, infatti esso non deriva più dai beni materiali posseduti, ma principalmente dalle risorse intangibili e dunque dai beni immateriali che sono diventati la vera chiave di creazione del valore.

Figura 15: Crescita degli *asset* intangibili delle aziende S&P 500



Fonte: EY, 2014, pag.6.

Analizzando le imprese all'interno dell'indice S&P 500, realizzato da Standard & Poor's e composto dalle cinquecento imprese a maggior capitalizzazione degli Stati Uniti, dal 1975 al 2010 il rapporto tra il valore degli *asset* intangibili rispetto a quelli tangibili si è invertito. Il valore di mercato di un'azienda nel 1975 derivava principalmente (83%) dai suoi beni materiali, presenti in bilancio, e dunque dalle risorse finanziarie e dalle risorse fisiche. Nel corso degli anni, invece, la situazione si è capovolta e nel 2010 il valore di

mercato di un'azienda è formato solamente dal 20% dei propri *asset* tangibili e ben dall'80% dai suoi *asset* intangibili[8].

A confermare la maggior sensibilità di aziende e *stakeholder* verso le informazioni non-finanziarie, Bloomberg[9], a partire da luglio del 2009, ha iniziato ad aggiungere al proprio *database* anche informazioni sulla sostenibilità, come i dati ESG. Nella seconda metà del 2010 gli indicatori relativi alle *performance* ESG delle aziende a disposizione del pubblico hanno superato quota cinquanta milioni [Eccles e Saltzman, 2011].

Tutto ciò ha portato le imprese a chiedersi se gli attuali modelli di produzione e rendicontazione fossero adatti alle mutate esigenze della società e degli *stakeholder*, data la crescente richiesta di sostenibilità. Analizzando i cambiamenti del contesto socio-economico si è affermata la necessità di ripensare ai modelli di *business* in funzione della sostenibilità, adottando un modello imprenditoriale basato su una visione a lungo termine, su una prospettiva *multiple stakeholder* e sulla creazione di un valore condiviso per tutti i portatori di interesse [Eccles e Krzus, 2012].

La naturale evoluzione dei modelli di rendicontazione sembra dunque quella di riuscire a comprendere la stretta relazione esistente tra informazioni finanziarie e non-finanziarie in un'ottica di sostenibilità. La produzione del bilancio d'esercizio e del bilancio di sostenibilità, come due documenti separati, non risponde a tale esigenza poiché il legame presente tra le informazioni riportate nei due documenti è alquanto debole. Se la sostenibilità e l'impegno per la CSR è fonte di vantaggio competitivo ciò significa che le *performance* ESG sono parte integrante della catena del valore di un'azienda [Eccles e Krzus, 2012]. Se ciò è vero, sembra non avere alcun senso continuare a produrre dei bilanci separati e scollegati tra loro, ma diventa più opportuno redigere un unico documento che integri al proprio interno entrambe le tipologie di informazione.

---

[8] Per *asset* intangibili si intendono tutte le risorse immateriali, come il capitale intellettuale, il capitale naturale, il capitale umano, il capitale sociale e reputazionale.

[9] Bloomberg è un sistema che offre dati finanziari in tempo reale ai propri iscritti, come ad esempio quotazioni di azioni, andamento dei tassi di interesse, indici, modelli per la valutazione del rischio societario, ecc.

4.3 LA NASCITA DEL REPORT INTEGRATO

Dai limiti della rendicontazione attuale e dalla crescente richiesta di sostenibilità nasce pertanto l'idea di un nuovo strumento di rendicontazione, denominato Report Integrato, o *One Report*, contenente informazioni *financial* e *non-financial* integrate tra loro, che illustra sinteticamente come:

"la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto del relativo ambiente esterno, consentono la creazione di valore nel breve, medio e lungo termine" [IIRC, 2013a: 33].

La rendicontazione integrata è un nuovo modello comunicativo che consente di rappresentare e comunicare, tramite l'utilizzo di un solo documento, il valore creato da un'organizzazione sia nel breve che nel medio e lungo periodo. Il Report Integrato non consiste nella semplice combinazione e somma di documenti finanziari e sociali, ma è una rappresentazione olistica dei risultati aziendali che integra i dati finanziari con quelli ambientali e sociali [Supino e Sica, 2011].

La rendicontazione integrata evidenzia pertanto le sinergie che esistono tra i risultati finanziari e quelli non finanziari in un'ottica di visione d'insieme dell'azienda che permette agli *stakeholder* di capire come essa crei valore nel tempo. Riprendendo un termine appartenente alla psicologia si può affermare che il Report Integrato crea una sinestesia tra i diversi fattori che sono rappresentati al suo interno. La sinestesia è una contaminazione dei sensi nella percezione di un qualcosa ed in questo caso indica il fatto che fattori rendicontati in modo distinto, come la strategia, le *performance*, la *governance*, i rischi, sono in realtà interdipendenti l'uno dall'altro e necessitano di essere rendicontati in maniera integrata [Casadei, 2012].

Il Report Integrato è un documento che migliora in modo significativo la comunicazione da parte delle aziende e riesce a rappresentare tutte le informazioni in modo chiaro, sintetico e comparabile. Inoltre permette di raggiungere con un solo documento tutti gli *stakeholder*, sia quelli finanziari,

come i portatori di capitali, sia tutte le altre categorie, come le comunità, i governi, i clienti, i fornitori, ecc.

Riassumendo, si possono rappresentare in una tabella le caratteristiche principali che contraddistinguono il Report Integrato dalle altre forme di rendicontazione utilizzate normalmente dalle imprese.

Tabella 5: Differenza tra i *report* attuali e il Report Integrato

Feature	Current Reporting	Integrated Reporting
Trust	Narrow disclosures	Greater transparency
Stewardship	Financial	All forms of capital
Thinking	Isolated	Integrated
Focus	Past, financial	Past and future; connected; strategic
Time frame	Short term	Short, medium and long term
Adaptive	Rule bound	Responsive to individual circumstances
Concise	Long and complex	Concise and material
Technology enabled	Paper based	Technology enabled

Fonte: KPMG, 2011a, pag.3.

Le differenze principali rispetto alla rendicontazione attuale si rifanno alla nascita di un nuovo pensiero integrato che considera importanti tutte le forme di capitale dell'organizzazione, compresa la loro integrazione, esponendo le informazioni in modo conciso e materiale, con lo sguardo rivolto non solamente al passato, ma soprattutto considerando l'evoluzione futura.

Secondo il pensiero di Paternostro e Quarchioni, vi sono tre prospettive con le quali può essere analizzata la nascita della rendicontazione integrata; il Report Integrato può essere considerato infatti come: l'evoluzione del bilancio di esercizio (prospettiva finanziaria); l'evoluzione dei bilanci ambientali e sociali (prospettiva sociale); la nascita di un nuovo strumento di comunicazione (prospettiva olistica). Secondo una prospettiva finanziaria, il Report Integrato

sarebbe un'evoluzione dei *report* finanziari, nato per colmare le lacune esistenti, in cui il bilancio di esercizio viene potenziato con l'inserimento di informazioni di tipo non-finanziarie. In questo modo, però, i dati non finanziari si disperdono all'interno dell'*annual report* senza portare ad alcun miglioramento comunicativo. Secondo la prospettiva sociale, invece, è il bilancio di sostenibilità ad essere migliorato includendo al proprio interno anche informazioni sugli aspetti economici, strategici e sui rischi aziendali. Anche in questo caso, però, ciò che risulta è un bilancio di sostenibilità potenziato solamente dall'aggiunta di altre informazioni, ma che ha l' obiettivo di descrivere la creazione del solo valore sociale. L'ultima prospettiva considerata, quella olistica, parte dal presupposto che solitamente le strategie aziendali non considerano gli aspetti sociali, mentre le proposte sociali mancano di un approccio di tipo strategico. In questo caso allora il valore creato dall'azienda non coincide né con il suo valore economico né con il suo valore sociale, ma corrisponde ad un valore integrato. Il Report Integrato risulta quindi un documento in cui tutte le informazioni sono interrelate tra di loro in un'unica visione d'insieme, ed è questa la prospettiva di analisi corretta [Paternostro e Quarchioni, 2013].

Rendicontare in modo integrato è il modo più efficace per le organizzazioni di comunicare il proprio impegno verso la sostenibilità, economica, ambientale e sociale, integrando tutte le informazioni in un unico documento che evidenzia le relazioni esistenti tra *performance* finanziarie e *performance* ESG ed i relativi *trade-off* [Eccles e Serafeim, 2011].

Producendo un solo *report*, contenente il legame tra tutte le variabili in gioco governate dall'azienda, gli *stakeholder* possono avere accesso più facilmente a tutte le informazioni di cui hanno bisogno per valutare la capacità dell'azienda di creare o distruggere valore nel breve, medio e lungo periodo. L'obiettivo non è quello di fornire una quantità maggiore di informazioni, che possono solamente rendere i *report* più lunghi e complessi, ma la chiave del successo è fornire migliori informazioni mirate alle necessità dei portatori di interesse [EY, 2014].

4.4 I PRIMI FRAMEWORK DI RIFERIMENTO

Sebbene gli studi riguardanti la disciplina del Report Integrato siano relativamente recenti, così come la presa di coscienza della sua importanza, in realtà alcune aziende già da diversi anni producono dei *report* che integrano informazioni finanziarie con informazioni non-finanziarie. Questa tipologia di rendicontazione innovativa è quindi nata dalla pratica, a volte forse involontaria, piuttosto che dalla teoria. Le prime aziende che hanno prodotto un Report Integrato sono state, in ordine di tempo: Novozymes nel 2002, Natura nel 2003 e Novo Nordisk nel 2004. A parte il caso riguardante le aziende danesi Novozymes e Novo Nordisk, che fino al 2000 erano un'unica società per cui non sorprende che a distanza di poco tempo abbiano prodotto entrambe un Report Integrato, Natura è invece una società brasiliana che opera in tutt'altro settore, per cui è praticamente impossibile che essa abbia copiato le pratiche messe in atto dalle altre due società. Tali aziende sono state pioniere della rendicontazione integrata, poiché all'epoca la rendicontazione di sostenibilità era solamente alle prime armi. Tutto questo porta a pensare che il momento della rendicontazione integrata fosse arrivato ed era avvertita come una nuova necessità da più di un'azienda [Eccles e Serafeim, 2014]. Altre aziende pioniere nella rendicontazione integrata sono state: le aziende americane *United Technologies Corporation* (UTC), *American Electric Power* (AEP) e Southwest Airlines; le aziende europee AXA (Francia), BASF (Germania), Novartis (Svizzera), Philips (Olanda) e Monnalisa (Italia) [Piermattei e Ventoruzzo, 2011].

Data la presa di consapevolezza, da parte di molte aziende e del mondo accademico, dell'utilità e della necessità di integrare in un unico documento le informazioni *financial* con quelle *non-financial*, in aggiunta ai primi *report* integrati prodotti dalle aziende, nascono quindi le prime iniziative a livello internazionale per promuovere e delineare un quadro comune sulla rendicontazione integrata. Tra le più importanti, in ordine cronologico, si possono citare: *The Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S), il *King*

Code of Governance for South Africa (*King* III) e il *Framework <IR>* dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC).

The Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)

Il progetto promosso dal Principe del Galles è nato con lo scopo di promuovere un'economia sostenibile, tramite una guida pratica che possa aiutare i *manager* nei processi decisionali e di comunicazione. Nel 2007 pubblica un documento dal titolo *"Accounting For Sustainability Report: The Connected Reporting Framework"* e successivamente, nel 2009, una guida pratica per aiutare le organizzazioni ad integrare la sostenibilità con le *performance* finanziarie, intitolata *"Connected Reporting - A practical guide with worked examples"*. L'A4S nei suoi documenti non parla specificatamente di Report Integrato, ma piuttosto usa il termine *Connected Reporting* per indicare un *report* che mette in connessione tra loro le informazioni sulla sostenibilità con le informazioni economico-finanziarie. Nonostante gli sforzi per riuscire a creare un documento che rappresenti complessivamente i risultati raggiunti dall'azienda, il *framework* proposto non va oltre l'esposizione di alcuni esempi pratici e di alcuni suggerimenti per la redazione di un *Connected Reporting* [Paternostro e Quarchioni, 2013]. Sebbene tali documenti non siano degli *standard* di rendicontazione accettati globalmente, hanno il pregio di aver sollevato alcune problematiche della rendicontazione classica, cercando di risolverle con una guida che è stata messa in pratica da diverse aziende. Inoltre per la prima volta è stato creato un *framework* che espone in modo pratico le interconnessioni esistenti tra i rendimenti ambientali e sociali ed i rendimenti economici.

King Code of Governance for South Africa (King III)

Il Sud Africa crede nella necessità di integrare le informazioni finanziarie con quelle non-finanziarie già da diverso tempo, anche se fino al 2009 non aveva mai nominato esplicitamente il Report Integrato.

Le origini del *King Code* risalgono al 1994 quando venne pubblicato il primo documento nominato *King* I, in seguito alle crescenti pressioni da parte

del pubblico che aveva perso fiducia nelle istituzioni. L'obiettivo del *King Code* era quello di invitare le organizzazioni a divulgare anche informazioni non-finanziarie per coinvolgere tutti gli *stakeholder*.

Nel 2002 il primo codice è stato sostituito dal *King* II e, a differenza del precedente, veniva esplicitamente richiesto alle aziende di rendicontare le informazioni non-finanziarie e di farlo soprattutto tramite un approccio integrato che mostrasse i risultati in ambito economico, ambientale e sociale.

L'ultima evoluzione del codice, che regola la rendicontazione delle organizzazioni sudafricane, è il *King* III, pubblicato nel 2009 a seguito dei recenti scandali finanziari. Il *King* III nomina direttamente il Report Integrato come una rappresentazione olistica dei risultati dell'azienda in termini finanziari e di sostenibilità [WBCSD, 2014]. A sottolineare l'importanza data al pensiero di *reporting* integrato, nel *King* III sono presenti alcuni concetti relativi alla rendicontazione integrata; il capitolo 9 è infatti intitolato *"Integrated reporting and disclosure"* e contiene i seguenti tre principi [Institute of Directors in Southern Africa, 2009]:

- principio 9.1: il Consiglio di Amministrazione deve garantire l'integrità del Report Integrato, anche con l'utilizzo di una revisione esterna, preparandolo ogni anno e privilegiando la sostanza sulla forma;

- principio 9.2: la rendicontazione finanziaria deve essere integrata con quella sulla sostenibilità, in modo da comunicare tutte le *performance* della società, sia positive che negative;

- principio 9.3: la rendicontazione di sostenibilità e la sua relativa comunicazione devono essere garantite e revisionate in maniera indipendente l'una dall'altra.

A partire da Marzo del 2010, tutte le società quotate alla *Johannesburg Stock Exchange* (JSE), indipendentemente dalla dimensione o dal settore di appartenenza, sono obbligate a redigere un rendiconto integrato seguendo i principi del *King* III. Nel caso non venisse redatto un Report Integrato, la società inadempiente deve spiegarne il perché in base al principio *"apply or explain"*[10].

[10] In base a tale approccio, le società che non applicano i principi presenti nel *King* III nella redazione del Report Integrato sono obbligate a darne delle valide spiegazioni.

International Integrated Reporting Council (IIRC)

L'esperienza più rilevante a livello internazionale è quella relativa alla nascita dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) nell'Agosto del 2010. Tale organismo è nato a seguito di un incontro organizzato dal Principe del Galles, con il suo progetto *Accounting for Sustainability* (A4S), e il *Global Reporting Initiative* (GRI) e ad oggi è costituito da diversi organismi di regolamentazione internazionale, come ad esempio dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) e dal *Financial Accounting Standards Board* (FASB), oltre che da un'altra serie di organizzazioni operanti nel campo della sostenibilità [Paternostro e Quarchioni, 2013].

L'IIRC è nato con lo scopo di migliorare le pratiche di rendicontazione a livello globale, tramite la divulgazione dello strumento del Report Integrato. In particolare la missione dell'IIRC è quella di creare un *framework* di riferimento universale per la redazione del Report Integrato e il credo dell'organizzazione è quello di:

"un mondo in cui il pensare integrato sia parte delle principali pratiche aziendali dei settori pubblico e privato, e che sia agevolato dall'avere il reporting integrato (<IR>) come standard di reportistica societaria e aziendale. Il ciclo del pensare integrato e del reporting integrato agirà da elemento trainante della stabilità e della sostenibilità finanziaria fornendo un'allocazione del capitale efficiente e produttiva" [IIRC, 2013a: 2].

L'idea che sta alla base dell'IIRC è quella del pensiero integrato (*integrated thinking*) come concetto trainante l'intero agire dell'organizzazione, in questo modo, considerando le connessioni ed i *trade-off* tra i vari capitali in possesso dell'azienda (economici, ambientali e sociali), essa potrà creare valore nel tempo. Per promuovere la rendicontazione integrata e la nascita di un *framework* universale di riferimento, l'IIRC ha promosso diverse iniziative nel corso degli anni.

La prima, in ordine di tempo, è stata nel Settembre del 2011 con la pubblicazione di un *Discussion Paper*, in cui erano esposti i principi base e le

proposte iniziali per l'adozione del Report Integrato da parte delle aziende. Con tale documento l'IIRC ha voluto avviare una consultazione pubblica rivolta a tutti gli interessati, compresi gli *stakeholder*, per poter capire quale fosse il modo migliore di creare le linee guida di riferimento [Supino e Sica, 2011]. Il 14 Dicembre dello stesso anno si è concluso il periodo per raccogliere i primi commenti sul *Discussion Paper* e sono state raccolte in totale 214 opinioni da parte di organizzazioni provenienti da 30 paesi diversi [IIRC, 2012].

Nell'Ottobre del 2011 è stato inoltre lanciato un *Pilot Program* che ha coinvolto più di 100 aziende di tutto il mondo, operanti in settori diversi e di diversa nazionalità, al fine di sperimentare l'applicazione del Report Integrato a livello pratico, per poter successivamente ricevere un *feedback* dalla loro esperienza ed elaborare il *framework* di riferimento [Eccles e Serafeim, 2011]. L'obiettivo del *Pilot Program* è quello di incoraggiare le diverse organizzazioni a rendicontare in modo integrato, aiutandole nello sviluppo dei loro *report*, e di permettere ai partecipanti di scambiare le proprie esperienze ed opinioni[11]. Tra le società italiane partecipanti al progetto pilota vi sono: Enel, Eni, Gruppo Generali, CNDCEC, *PricewaterhouseCoopers Advisory* Italia, Atlantia, Snam e Terna.

Il primo prototipo del *framework* sull'*Integrated Reporting* è stato rilasciato alla fine del 2012 e si presentava come un documento di lavoro che aveva lo scopo di abbozzare i primi principi guida. Tramite la consultazione di questo documento le imprese erano invitate a seguire alcune linee guida sulla redazione del Report Integrato per poi successivamente raccogliere i pareri definitivi ed elaborare il *framework* finale. Nel frattempo l'IIRC ha anche pubblicato 5 guide di supporto, chiamate *Background Papers*, che si focalizzavano nella spiegazione di alcuni concetti del *framework* e cioè: modello di *business*, capitali utilizzati, connettività delle informazioni, materialità e creazione di valore.

Ad Aprile del 2013 è stata pubblicata l'ultima bozza di consultazione dell'*International <IR> Framework* i cui risultati sono stati riassunti nei documenti: *Basis for Conclusions* e *Summary of Significant Issues*. Dalla

[11] <<http://www.theiirc.org/yearbook2014>>.

consultazione è emerso che: non tutti avevano la stessa idea di cosa significasse con esattezza Report Integrato; vi era un po' di confusione sul rapporto che doveva esserci con gli altri documenti ed informazioni che normalmente l'azienda pubblica; si è spostata l'attenzione sui destinatari includendo, oltre i fornitori di capitale finanziario, anche altri portatori di interesse; non era ben chiaro il concetto di valore creato dall'organizzazione [IIRC, 2013b].

A seguito delle ultime opinioni e commenti raccolti, il 9 Dicembre 2013 è stato ufficialmente rilasciato l'*International <IR> Framework*, risultando il primo *framework* ufficiale sul Report Integrato, riconosciuto a livello globale, in cui vengono esposti e chiariti i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto che il *report* deve avere. Tale documento è di fondamentale importanza in quanto ha assunto il ruolo di principale strumento guida per l'adozione e l'implementazione del Report Integrato. In questo modo può essere garantita la comparabilità tra i vari *report* di organizzazioni diverse, migliorando la rendicontazione aziendale, per consentire una più efficace ed efficiente allocazione delle risorse e dei capitali. Tutto ciò avrà il vantaggio di rendere, nel tempo, l'economia globale finanziariamente più stabile grazie a dei principi guida condivisi[12].

Nel paragrafo successivo verrà descritto in modo dettagliato il *Framework <IR> Internazionale*.

Altre iniziative a livello internazionale

Tra le altre iniziative che spingono verso l'adozione di una rendicontazione integrata da parte delle aziende, vi sono alcuni Stati che impongono per legge una maggiore *disclosure* su informazioni di tipo non-finanziario.

La Danimarca, ad esempio, impone alle 100 aziende maggiori, alle aziende a partecipazione pubblica e agli investitori istituzionali di rendicontare sulla propria *Corporate Social Responsibility* all'interno del *report* annuale.

In Germania, invece, lo *standard* GAS 15 include al proprio interno l'obbligo di comunicare i rischi e le opportunità, le informazioni *forward-looking* e le informazioni sulla *governance*.

---

[12] <<http://www.theiirc.org/yearbook2014>>.

In Francia, la Legge Grenelle 2 ordina alle aziende di rendicontare sulla sostenibilità e sulle questioni ambientali, includendo nella rendicontazione anche i parametri ESG.

Ancora, le aziende brasiliane quotate alla *Sao Paulo Stock Exchange* devono comunicare degli indicatori KPI non-finanziari e se non lo fanno devono spiegarne il motivo [EY, 2014].

Oltre a queste iniziative brevemente descritte, ve ne sono numerose altre in tutto il mondo che considerano la sostenibilità la chiave del successo futuro, imponendone la rendicontazione da parte delle organizzazioni. Se la sostenibilità, e dunque le *performance* ambientali e sociali, sono di fondamentale importanza, allora solo lo strumento del Report Integrato sarà in grado di comunicare l'impegno e il valore creato dalle aziende.

4.5 IL FRAMEWORK <IR> INTERNAZIONALE

Lo scopo del *Framework <IR> Internazionale* è quello di dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come, tramite il Report Integrato, l'azienda riesce a creare valore nel breve, medio e lungo periodo. Il valore creato può derivare da diverse fonti ed è influenzato dall'ambiente esterno in cui l'azienda si trova, per tale motivo il Report Integrato deve rendicontare sulle relazioni che esistono tra le risorse utilizzate e influenzate dall'azienda e le relazioni con l'ambiente esterno e gli *stakeholder* [IIRC, 2013a].

In base a quanto riportato nel *framework* sembrerebbe dunque che il Report Integrato si debba rivolgere prevalentemente ai soli fornitori di capitale finanziario, in quanto necessitano di un ritorno economico del proprio investimento. In realtà, nel *framework*, sono nominati diversi altri *stakeholder* che possono trarre dei sicuri benefici dalla consultazione di questo documento, come i clienti, i fornitori, i dipendenti e la società [Paternostro e Quarchioni, 2013].

Il *framework* si propone come una linea guida rivolta a tutte le tipologie di organizzazione di qualsiasi dimensione, in modo da riuscire a rendere i *report*

quanto più possibile comparabili tra loro, potendosi però adattare alle specificità dell'azienda in questione. L'equilibrio tra flessibilità e rispetto del *framework* è stato raggiunto tramite un approccio basato su principi, che stabiliscono dei requisiti minimi di forma e contenuto da rispettare [IIRC, 2013a]. Infatti non vi è alcun riferimento a specifici indicatori che devono essere rendicontati.

Tuttavia, il *framework* indica alcune dimensioni che lo compongono, in particolare: i Capitali, i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto; tali dimensioni vengono di seguito descritte.

Capitali

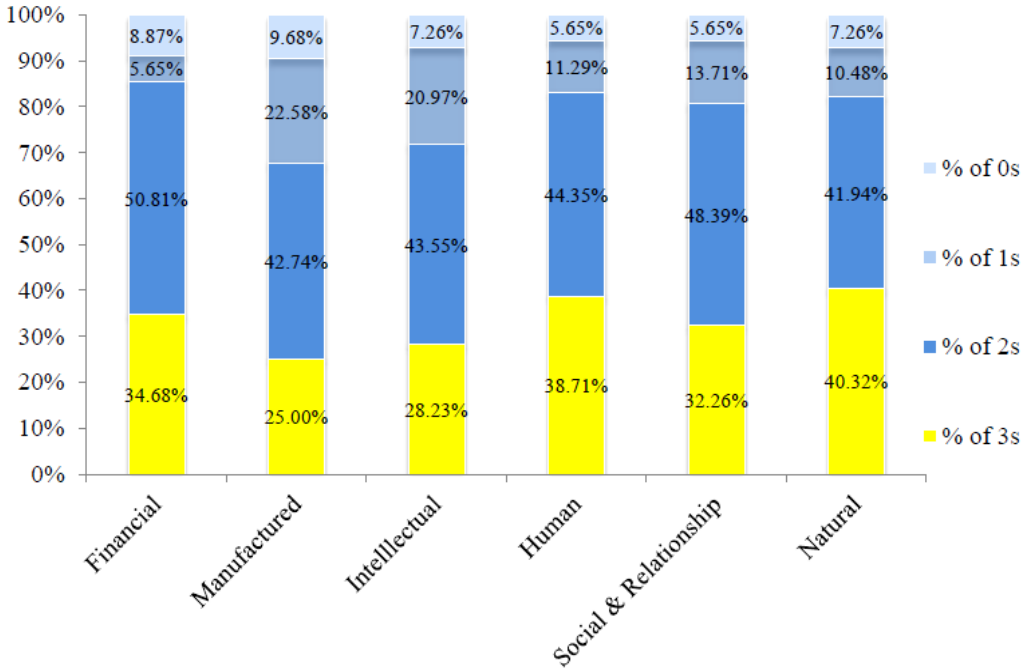
L'IIRC *Framework* chiama con il nome di "capitali" le risorse a disposizione dell'azienda, utilizzate per creare valore, che possono dunque aumentare o diminuire nel tempo. Vengono distinti sei diversi capitali a disposizione dell'azienda, anche se la classificazione seguita dal *framework* non è obbligatoria e si può adattare alle specificità dell'organizzazione, e sono [EY, 2014]:

- Capitale Finanziario: fondi propri e/o raccolti tramite finanziamenti che l'azienda utilizza per produrre beni o servizi; misura le *performance* dell'organizzazione e può essere convertito in altre forme di capitale;
- Capitale Produttivo: infrastrutture fisiche in possesso dell'azienda, o di terzi, che contribuiscono allo svolgimento dell'attività produttiva (strade, macchinari, edifici);
- Capitale Intellettuale: risorse immateriali in possesso dell'azienda come marchi, brevetti, proprietà intellettuali, reputazione;
- Capitale Umano: competenze e *know-how* del personale, incluso il proprio impegno e la motivazione nel lavoro svolto, per supportare la crescita e l'innovazione dell'organizzazione;
- Capitale Sociale e Relazionale: relazioni e rapporti tra la società e tutti gli *stakeholder*, comprese le istituzioni e la comunità, che danno all'azienda la legittimità di operare;

- Capitale Naturale: tutte le risorse naturali che l'azienda utilizza e che non possono essere sostitute in alcun modo, come l'acqua, le risorse rinnovabili e non rinnovabili, l'energia solare, ecc.

Un'analisi condotta su 124 aziende quotate (24 Sud Africane e 100 provenienti da altre parti del mondo), che hanno pubblicato il Report Integrato nel 2013 come forma di rendicontazione, ha evidenziato le percentuali di informazioni che le aziende comunicano per ciascuna forma di capitale [Serafeim, 2014]. La figura seguente mostra, per ogni capitale, la percentuale per cui le aziende forniscono: nessuna informazione (0), poche informazioni (1), moderate informazioni (2), informazioni dettagliate (3).

Figura 16: Percentuale di informazioni fornite dalle aziende per ogni forma di Capitale



Fonte: Eccles R. G. e Serafeim G., 2014, pag.11.

Analizzando i risultati sorprende il fatto che le aziende forniscano sempre meno informazioni sul capitale intellettuale e produttivo. Se per il secondo la spiegazione è da ricercarsi nel fatto che le aziende posseggono sempre più

risorse intangibili, per il primo, nell'odierna economia della conoscenza, andrebbero fornite molte più informazioni. Le informazioni maggiormente divulgate derivano invece dal capitale finanziario e da quello naturale, quest'ultimo in seguito alle recenti pressioni in ambito di sostenibilità [Eccles e Serafeim, 2014].

Principi Guida

Il *Framework <IR> Internazionale* elenca sette Principi Guida che delineano le modalità e le caratteristiche in base alle quali le informazioni devono essere presentate nel Report Integrato. Si tratta, come già detto, di principi e non di regole rigide, ma, nonostante la flessibilità di applicazione data alle aziende, le informazioni fornite devono cercare di rispettare tali Principi Guida.

1. Focus strategico e orientamento al futuro. Il *report* deve fornire informazioni che riguardano non solo le *performance* passate dell'organizzazione, ma anche quelle future, in rapporto al proprio modello di *business* e alle risorse e relazioni in suo possesso. Devono essere date indicazioni sugli obiettivi da raggiungere e sulla strategia che la società intende perseguire, evidenziando i rischi e le opportunità, in relazione alle modalità con cui i capitali concorrono alla creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo.

2. Connettività delle informazioni. Questo principio risulta forse essere il più importante all'interno del *framework*, dato che, solamente adottando il pensiero integrato, si possono facilmente intuire le connessioni e le interdipendenze tra i fattori che contribuiscono a creare valore per l'impresa. Il Report Integrato deve riuscire a esplicitare le correlazioni e le connessioni tra: i contenuti del *report*, gli orizzonti temporali, i vari capitali, le informazioni finanziarie e non-finanziarie, le informazioni qualitative e quantitative, le informazioni fornite in altri documenti.

3. Relazioni con gli *stakeholder*. Il rapporto con gli *stakeholder* è di fondamentale importanza per la sopravivenza dell'azienda e per la creazione di nuovo valore. Le relazioni all'esterno della società, così come quelle all'interno,

permettono di comprendere e identificare come gli altri percepiscano l'operare dell'organizzazione e possono creare un clima di fiducia e di cooperazione reciproca. Per questo motivo nel Report Integrato si devono identificare la natura e la qualità delle relazioni con gli *stakeholder* in modo poi da tenerne conto nei processi decisionali, soddisfacendo gli interessi legittimi e le aspettative che essi nutrono nei confronti dell'azienda.

4. Materialità. Per riuscire ad identificare le informazioni rilevanti da inserire all'interno del Report Integrato bisogna considerare solamente quelle informazioni che siano materiali. Con questo termine si identificano le informazioni che possono influire in modo significativo nella creazione di valore da parte dell'azienda. Gli aspetti rilevanti che possono essere considerati materiali sono quelli che hanno un impatto significativo, sia esso positivo o negativo, sulle *performance* e sulle prospettive future dell'organizzazione.

5. Sinteticità. Per riuscire ad attuare una comunicazione efficace ed efficiente il Report Integrato non deve risultare un documento lungo e complesso, ma l'integrazione tra le informazioni finanziarie e non-finanziarie deve risultare chiara e sintetica, senza utilizzare linguaggi troppo tecnici. Così facendo tutti gli *stakeholder* possono comprendere pienamente la capacità di creare valore dell'impresa. Questo non significa che il *report* possa omettere alcune informazioni, ma l'azienda deve trovare il giusto compromesso tra sinteticità e completezza.

6. Attendibilità e completezza. Le informazioni fornite nel *report* devono essere obiettive, prive di errori materiali, complete ed affidabili. Per poter rispettare tali attributi è necessaria una rappresentazione fedele dei fatti, analizzati in modo imparziale, sia se sono positivi che negativi, e utilizzando un sistema di revisione interno con delle verifiche esterne indipendenti.

7. Coerenza e comparabilità. Il Report Integrato deve essere coerente da un periodo all'altro in modo da garantire la possibilità di comparare la capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo. Rispettando i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto del *framework* viene garantita la comparabilità tra aziende diverse. Per garantirne la coerenza è invece necessario che

l'organizzazione rendiconti le stesse informazioni materiali e utilizzi gli stessi indicatori da un periodo al successivo [IIRC, 2013a].

Elementi di Contenuto

Il *Framework <IR> Internazionale* descrive inoltre otto tipologie di Contenuto, interdipendenti e strettamente legati l'uno con l'altro, che un Report Integrato deve possedere. Essi sono: 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.

Come già ricordato in precedenza il *framework* non si propone come una guida di applicazione di regole rigide, ma ha l'obiettivo di adattarsi a tutte le tipologie di organizzazioni. Per questo motivo gli Elementi di Contenuto sono presentati sotto forma di domande a cui l'organizzazione deve dare una risposta.

1.Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno. *"Che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera?"* [IIRC, 2013a: 24]. L'azienda deve comunicare qual è la sua missione e la sua visione, in modo da rendere noti lo scopo e l'agire di fondo che guida le sue decisioni, sulla base della propria cultura e dei propri valori. Oltre ad identificare ciò che fa l'organizzazione, il Report Integrato deve comunicare anche informazioni sull'ambiente esterno di riferimento in cui opera l'azienda. Esso include il contesto competitivo, legislativo, commerciale, sociale, ambientale e politico in cui opera l'impresa, oltre a tutti gli altri fattori che possono influire sulla propria capacità di creare valore nel tempo.

2. Governance. *"In che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?"* [IIRC, 2013a: 25]. Il Report Integrato deve dare una descrizione della struttura di *governance* adottata dall'azienda, indicando dunque le competenze dei vari membri ed i processi utilizzati per prendere le decisioni strategiche che possono influenzare la creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo.

3. Modello di business. *"Qual è il modello di business dell'organizzazione?"* [IIRC, 2013a: 25]. Con modello di *business* si intende il sistema che l'organizzazione utilizza per realizzare i propri obiettivi e creare nuovo valore, trasformando, tramite la propria attività, gli *input* in *output*. Gli elementi che compongono il modello di *business* di un organizzazione sono pertanto: gli *input* (concentrandosi su quelli che influiscono sulla capacità di creare valore e descrivendo la relazioni che hanno con gli altri capitali); l'attività aziendale (come l'impresa trasforma gli *input* in *output*, differenziandosi dalla concorrenza); gli *output* (beni e/o servizi prodotti dall'organizzazione, comprese eventuali esternalità); gli impatti (conseguenze interne, esterne, positive e negative).

4. Rischi e opportunità. *"Quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questa gestiti?"* [IIRC, 2013a: 27]. L'organizzazione deve identificare e comunicare tutti i rischi e le opportunità a cui può andare incontro; deve riconoscerne le origini e gli effetti che possono avere nella creazione di valore. I rischi e le opportunità esaminati non sono solamente quelli certi, ma devono essere considerati anche quelli probabili, valutandone gli effetti che possono avere e le modalità con cui si intende gestirli.

5. Strategia e allocazione delle risorse. *"Quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?"* [IIRC, 2013a: 27]. Il Report Integrato deve identificare la strategia che l'organizzazione intende perseguire per raggiungere i propri obiettivi strategici di breve, medio e lungo periodo. Nel fare ciò deve descrivere: i collegamenti esistenti tra i vari Elementi di Contenuto, i piani di allocazione delle risorse e dei capitali a disposizione, l'implementazione all'interno della strategia delle questioni ambientali e sociali e del rapporto con gli *stakeholder*.

6. Performance. *"In quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?"* [IIRC, 2013a: 28]. Devono essere comunicate tutte le *performance* economiche, finanziarie, ambientali e sociali

dell'organizzazione, siano esse positive o negative. Il *report* deve contenere informazioni quantitative (ad esempio i KPI) e qualitative che descrivono i risultati raggiunti dall'organizzazione e gli effetti prodotti sui capitali, confrontando tali dati con le *performance* passate, presenti e con le previsioni future, integrando informazioni finanziarie e informazioni non-finanziarie.

7. Prospettive. *"Quali sfide e quali incertezze dovrà probabilmente affrontare l'organizzazione nell'attuazione della propria strategia e quali sono le potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future?"* [IIRC, 2013a: 28]. A differenza della rendicontazione "classica" il Report Integrato contiene informazioni relative alle prospettive future dell'azienda. Tali prospettive includono le previsioni relative alla disponibilità futura dei vari capitali che l'azienda utilizza o influenza e all'ambiente esterno di riferimento, compresi i rischi e le opportunità e il rapporto con gli *stakeholder*.

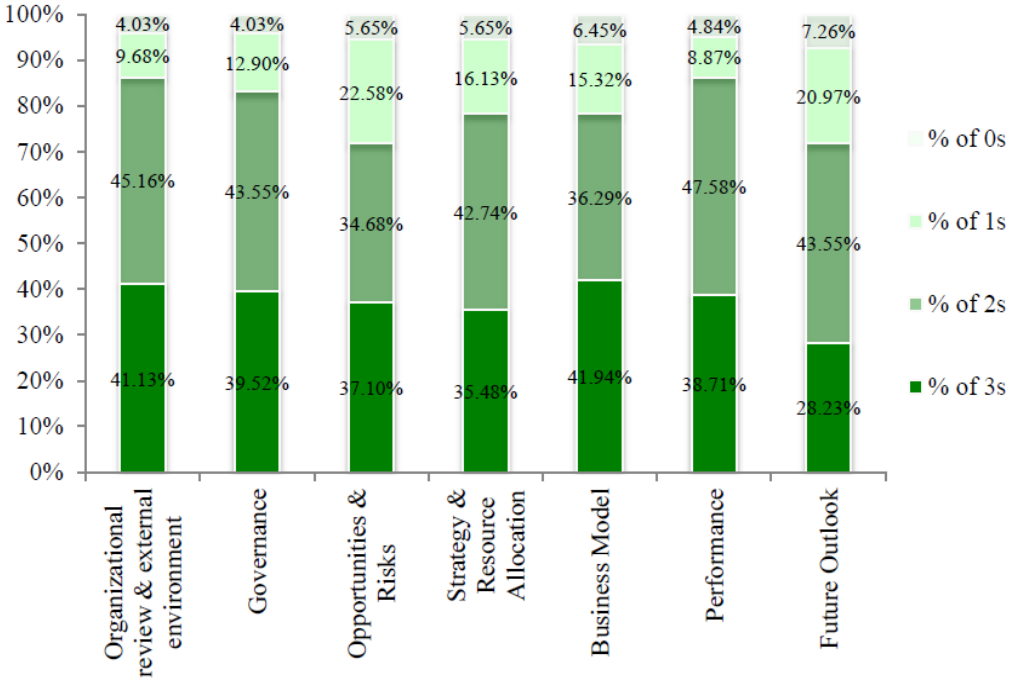
8. Base di preparazione e presentazione. *"In che modo l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengono quantificati e valutati tali aspetti?"* [IIRC, 2013a: 29]. Nel *report* deve essere presente anche una parte in cui si descrivono le modalità con cui l'organizzazione ha preparato e definito gli elementi da includere nel documento. Si deve perciò trovare una descrizione di: come si è arrivati ad identificare le questioni materiali e rilevanti da inserire; qual è il perimetro di rendicontazione delle informazioni fornite; quali *framework* e metodi di misurazione sono stati adottati per valutare e quantificare le informazioni considerate materiali.

Nel rendicontare gli Elementi di Contenuto descritti dal *Framework <IR> Internazionale* le aziende devono tenere presenti anche alcune considerazioni di carattere generale, quali: la materialità delle informazioni; le interdipendenze ed i *trade-off* tra i capitali; la dimensione del tempo, distinguendo cosa si intende per breve, medio o lungo periodo; l'aggregazione o la disaggregazione con cui vengono considerate e presentate le informazioni.

Riprendendo l'analisi citata in precedenza [Serafeim, 2014] rispetto alla percentuale di informazioni rendicontate per ogni capitale, anche in questo caso

vengono analizzate le percentuali di informazioni sugli Elementi di Contenuto che vengono maggiormente comunicate (ricordando che: 0=nessuna informazione, 1=poche informazioni, 2=moderate informazioni e 3=informazioni dettagliate).

Figura 17: Percentuale di informazioni fornite dalle aziende per ogni Elemento di Contenuto



Fonte: Eccles R. G. e Serafeim G., 2014, pag.16.

Gli Elementi di Contenuto rendicontati maggiormente sono quelli relativi alla presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno e quelli relativi alle *performance*. Questo, quasi certamente, avviene perché sono dei dati oggettivi e facilmente verificabili. Al contrario, il minor numero di informazioni viene dato per gli Elementi di Contenuto riguardanti i rischi e le opportunità e le prospettive; molto probabilmente ciò è dovuto al fatto che tali elementi sono molto soggettivi e incerti e quindi non tutte le organizzazioni si prendono la responsabilità di dare informazioni su di un qualcosa che poi forse non si avvererà. Inoltre la contabilità tradizionale utilizza il metodo del costo storico, che è orientato al passato, pertanto le organizzazioni non sono abituate a

fornire informazioni su prospettive, rischi e opportunità future [Eccles e Serafeim, 2014].

4.6 BENEFICI E CRITICITÀ DEL REPORT INTEGRATO

Benefici

Il Report Integrato, sebbene sia uno strumento emerso abbastanza recentemente, sembra poter apportare un'innumerevole serie di vantaggi per le imprese. Questo è facilmente dimostrabile dal fatto che, nonostante sia uno strumento di rendicontazione volontaria, sono sempre più numerose le aziende che lo adottano come forma comunicativa rivolta ai propri *stakeholder*.

Nel *Framework Internazionale* i principali destinatari del Report Integrato sono identificati nei fornitori di capitale finanziario e cioè in quei soggetti che investono il proprio denaro nell'organizzazione. Da parte dell'azienda, comunicare le informazioni in modo integrato comporterebbe un vantaggio, in quanto influenzerebbe sensibilmente le decisioni degli investitori professionali.

Un'analisi empirica sull'impatto delle informazioni comunicate in modo integrato, rispetto alla loro comunicazione separata, è stata condotta da Arnold, Bassen e Frank, tramite un esperimento di investimento aziendale [Arnold, Bassen e Frank, 2012]. L'esperimento ha coinvolto 60 investitori professionali a cui è stato richiesto di fornire un giudizio da 0 (investimento da evitare assolutamente) a 100 (ottimo investimento) nei riguardi della qualità di una società. Il primo *test* combinava cattive *performance* finanziarie con buone *performance* ESG; il secondo *test*, al contrario, combinava buone *performance* finanziarie con cattive *performance* ESG. Ad un gruppo di investitori venivano fornite dapprima solamente le informazioni di tipo finanziario e veniva richiesto di assegnare un punteggio alla qualità dell'azienda, successivamente venivano fornite anche le informazioni ESG e veniva richiesto di assegnare quindi il punteggio finale. Ad un altro gruppo di investitori venivano invece fornite le informazioni presentate in modo integrato in un unico documento, ed era richiesta l'assegnazione del punteggio da dare alla società.

Nel primo *test* (cattive *performance* finanziarie con buone *performance* ESG) il punteggio assegnato alla società è stato più alto nel caso in cui le informazioni sono state fornite in modo integrato (45.2), rispetto alle informazioni fornite in modo separato (34.5). Inoltre quando è stato richiesto agli investitori di valutare i *report* separatamente, cioè assegnando per primo un punteggio alle informazioni finanziarie, quando poi sono state fornite informazioni sulle ottime *performance* ESG il punteggio è rimasto pressoché invariato. Questo ad evidenza del fatto che informazioni identiche presentate in formati differenti portano a giudizi diversi sulle *performance* dell'organizzazione.

Nel secondo *test* (buone *performance* finanziarie con cattive *performance* ESG) il risultato finale risulta essere quasi identico, sia con le informazioni presentate separatamente che con le informazioni presentate in forma integrata. Il punteggio dato all'azienda, nel caso di informazioni separate, è passato da un iniziale 75.8 a 60.67, mentre per le informazioni integrate è stato di 57.31.

In sintesi, dunque, in base ai punteggi di valutazione attribuiti all'azienda dell'esperimento, si osservano alcuni benefici derivanti dall'adozione Report Integrato nel comunicare le informazioni agli investitori. Precisamente, dall'esperimento risulta infatti che gli investitori, nel valutare i propri investimenti, considerano anche le *performance* ESG, ma lo fanno in misura maggiore se tali informazioni vengono fornite in modalità "integrata" con altre e non sono invece gli investitori stessi a doversele procurare. Questo a sostegno dell'importanza che assume la sostenibilità nella creazione di valore nel tempo. Inoltre non bisogna trarre conclusioni sbagliate dal fatto che le aziende con una buona *performance* finanziaria, ma cattivi risultati ESG, abbiano ottenuto punteggi maggiori. Tali aziende potrebbero pensare di non fornire alcuna informazione sulle proprie cattive *performance* ESG per nasconderne i risultati. Se questo potrebbe risultare vero nel breve periodo, nel lungo periodo ciò verrà a galla e l'azienda risulterà maggiormente penalizzata [Arnold, Bassen e Frank, 2012].

Qualsiasi decisione di investimento deriva da un'attenta analisi di tutte le informazioni, finanziarie e non-finanziarie, che si riescono a raccogliere nei confronti dell'azienda *target*. L'obiettivo dell'investitore è guadagnare sul proprio

investimento e normalmente, per le società quotate, per farsi un'idea del valore della società si guarda alla sua capitalizzazione di mercato. Questo valore, però, non tiene conto delle informazioni intangibili e spesso non rendicontate da parte dell'azienda che possono creare un divario tra il valore contabile e intrinseco dell'organizzazione e il valore di mercato. In un mercato perfetto, in cui tutti gli investitori hanno a disposizione tutte le informazioni, tali valori coinciderebbero, ma poiché non è così, tramite il Report Integrato si potrebbe colmare tale *gap* informativo [EY, 2014]. Rendicontare in maniera integrata aiuta infatti l'azienda a comunicare tutte le informazioni, sia finanziarie che non-finanziarie, materiali e immateriali, sulla propria capacità di creazione di valore.

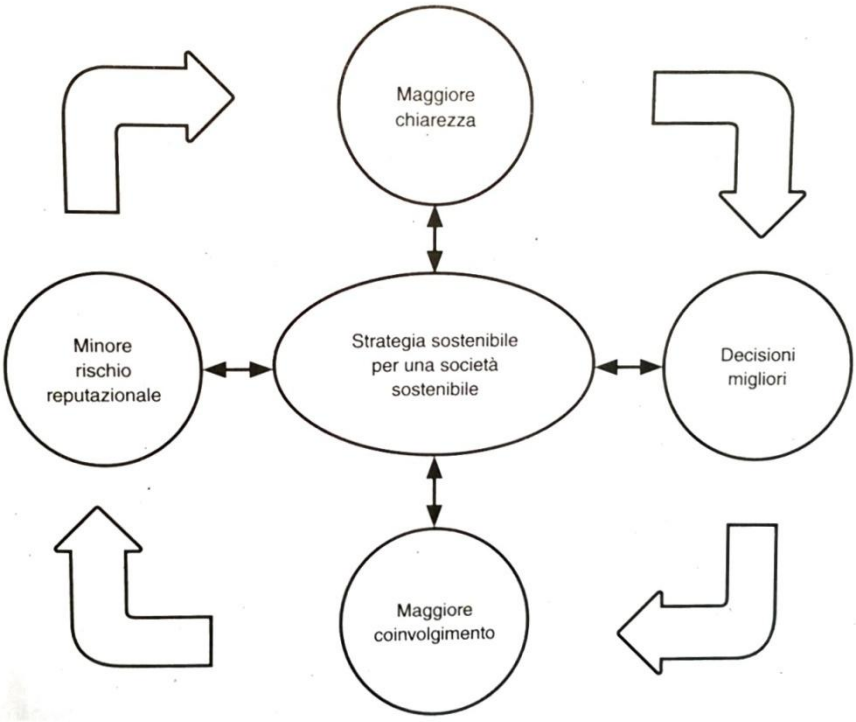
Volendo effettuare una prima classificazione dei possibili benefici, derivanti dall'adozione del Report Integrato, si possono suddividere tra benefici interni, benefici esterni e benefici derivanti da una migliore gestione del rischio di regolamentazione. I benefici interni dell'organizzazione sarebbero: migliore capacità di misurazione delle proprie *performance*; maggiore comprensione dei legami e delle relazioni tra informazioni finanziarie e informazioni non-finanziarie; visione unitaria dell'organizzazione da parte di tutte le funzioni ed i rami aziendali; miglioramento dei processi di misurazione; gestione del rischio più efficace con la sua conseguente diminuzione. I benefici esterni invece sarebbero: soddisfare le esigenze degli investitori socialmente responsabili; inserire all'interno del *report* i parametri ESG sempre più richiesti dal mercato; soddisfare le aspettative dei consumatori e dei clienti socialmente responsabili; essere sostenibili lungo tutta la catena produttiva; migliorare la propria reputazione con la conseguente riduzione del rischio reputazionale. Infine, i benefici che possono derivare dal Report Integrato riguardano anche la riduzione del rischio di adattamento alle nuove regolamentazioni in materia di sostenibilità, che si stanno velocemente sviluppando negli ultimi anni [Eccles e Armbrester, 2011].

Gli argomenti a favore del Report Integrato sono pertanto molteplici, in quanto tale strumento deriva dalle limitazioni dei precedenti *report*, economico-finanziario e di sostenibilità, che non riuscivano a dare una visione d'insieme dell'organizzazione e di come essa fosse in grado di creare valore nel tempo. I

benefici descritti in precedenza permetterebbero dunque una migliore allocazione delle risorse, oltre all'ottimizzazione dei processi decisionali, creando un clima di maggiore fiducia e coinvolgimento degli *stakeholder*, permettendo all'azienda di creare un valore sostenibile nel tempo [Piermattei e Ventoruzzo, 2011].

Volendo schematizzare i benefici del Report Integrato lo si può fare tramite la figura seguente, la quale fa risaltare il circolo virtuoso che tale strumento innesca a vantaggio dell'organizzazione.

Figura 18: I benefici del Report Integrato



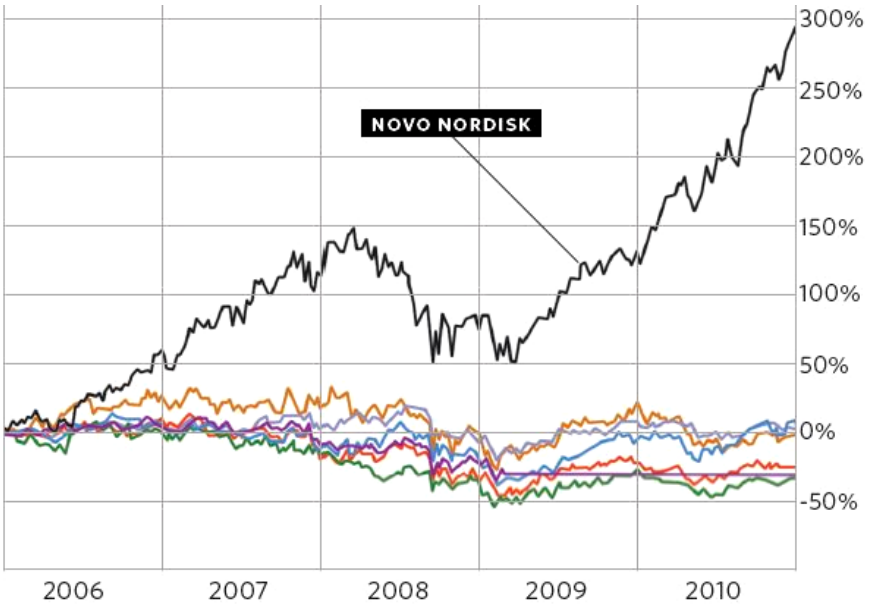
Fonte: Eccles R. G. e Krzus M. P., 2012, pag.205.

Le relazioni tra i benefici del Report Integrato possono essere spiegate nel seguente modo: il *report* è concepito per fornire maggiore chiarezza sulle relazioni e sulle connessioni tra le informazioni *financial* e quelle *non-financial*, ponendole in una logica di causa-effetto; questo porta l'azienda ad avere migliori informazioni, da cui scaturiranno perciò delle decisioni migliori; le decisioni migliori derivano ovviamente da una maggiore collaborazione interna

e, per ottimizzare al meglio tale risultato, si cercherà di ricomprendere all'interno del processo decisionale anche le aspettative degli *stakeholder*, mettendoli tutti sullo stesso piano, ottenendo dunque un maggiore coinvolgimento; tale coinvolgimento permetterà all'azienda di capire maggiormente i mutamenti delle aspettative e delle convinzioni degli *stakeholder*, riuscendo quindi a ridurre il rischio reputazionale; infine, tutto il processo appena descritto, porterà a fare ancora più chiarezza sulle relazioni tra *performance* finanziarie ed ESG, innescando nuovamente il circolo virtuoso, il tutto in un'ottica di maggiore sostenibilità [Eccles e Krzus, 2012].

A conferma dei numerosi vantaggi descritti fino ad ora, emblematico è il caso dell'azienda sanitaria danese Novo Nordisk, una delle prime organizzazioni a dotarsi del Report Integrato per le proprie comunicazioni. Uno dei vantaggi della rendicontazione integrata, come già visto, è la creazione di valore nel lungo periodo per gli azionisti. Se si confronta il prezzo delle azioni di Novo Nordisk rispetto ai propri concorrenti e al NYSE *Arca Pharmaceutical Index*, a partire dal 2004, data di adozione del Report Integrato, le *performance* dell'azienda sono state nettamente superiori.

Figura 19: Prezzo delle azioni di Novo Nordisk rispetto ai concorrenti dopo l'adozione del Report Integrato



Fonte: Eccles R. G. e Armbrester K., 2011, pag.17.

Oltre ad avere un prezzo delle azioni senza dubbio più elevato dei concorrenti, anche gli obiettivi di lungo termine che l'azienda si era prefissata sono stati pienamente raggiunti ed in alcuni casi superati di molto. Ovviamente non si può attribuire con certezza tutto il merito delle *performance* superiori al solo Report Integrato, ma sicuramente è stato un valido supporto alla creazione di valore dell'azienda [Eccles e Armbrester, 2011].

I principali *framework* e linee guida a livello internazionale sono stati descritti nei paragrafi precedenti e per ognuno di essi, sia per il *King* III che per il *framework* IIRC, sono state condotte delle ricerche per analizzare i benefici a vantaggio delle imprese che utilizzano il Report Integrato.

Una ricerca condotta da ACCA (*Association of Chartered Certified Accountants*) nel 2012 ha analizzato le dieci maggiori società Sud Africane quotate alla JSE, che dal 2010, dopo l'emanazione del *King* III, hanno l'obbligo di redigere il Report Integrato. Tale ricerca è stata condotta dapprima sui *report* del 2009 (prima dell'adozione del Report Integrato) e successivamente sulle prime forme di rendicontazione integrata del 2010/2011 (dopo l'adozione del Report Integrato), prendendo a riferimento tre tipologie di informazioni: ambientali, sociali ed etiche. Dai risultati è emerso che sono aumentate considerevolmente il numero di informazioni ambientali, sociali ed etiche rendicontate, oltre ad essere aumentate anche il numero di sezioni che trattano questi argomenti. In particolare, dopo l'introduzione del Report Integrato: le informazioni ambientali, sociali ed etiche appaiono in più sezioni, soprattutto le informazioni ambientali e sociali; vi è una maggiore consapevolezza dell'impatto delle questioni *non-financial* su quelle *financial*, con la conseguente maggiore comprensione dei rischi associati; la materialità delle informazioni rendicontate è divenuta più importante, anche se non è stato spiegato il suo processo di determinazione; il numero di indicatori KPI non-finanziari è aumentato; sono apparse nuove sezioni riguardanti la sostenibilità; è aumentata l'attenzione e il coinvolgimento nei confronti degli *stakeholder* [ACCA, 2012]. Dunque, anche in questo caso, gli argomenti a favore della rendicontazione integrata sono molteplici, anche se dalla ricerca è emerso un limite dei rapporti esaminati: la frequente ripetizione di alcune informazioni, ma questo è dovuto probabilmente

al fatto che erano i primi Report Integrato che venivano pubblicati e mancava un *framework* di riferimento a livello internazionale.

Black Sun, in collaborazione con l'IIRC, ha condotto tra Aprile e Agosto 2014 un'altra ricerca, intervistando 66 aziende partecipanti al Programma Pilota dell'IIRC (43 quotate, 10 private, 10 del settore pubblico, 3 altre organizzazioni). A tutte le aziende è stato somministrato un questionario con 23 domande. In aggiunta, 29 aziende sono state anche contattate telefonicamente per ulteriori chiarimenti. Dalla ricerca è emerso che tutti gli intervistati hanno riscontrato dei significativi miglioramenti, in diversi ambiti, da quando hanno iniziato a rendicontare in maniera integrata. I benefici principali dichiarati possono essere raggruppati in cinque macrocategorie, in cui la quasi totalità delle aziende intervistate ha acquisito degli importanti vantaggi. L'adozione del Report Integrato ha infatti permesso alle aziende di: migliorare la comprensione di come esse creano, o distruggono, valore (92% degli intervistati), permettendo una migliore allocazione delle risorse; migliorare la qualità dei dati rendicontati e degli indicatori utilizzati (84% degli intervistati); migliorare la gestione delle informazioni ed i processi decisionali (79% degli intervistati); ottenere un maggior coinvolgimento degli *stakeholder*, tramite delle relazioni più solide e durature basate sulla comprensione degli obiettivi strategici di lungo termine; aumentare le relazioni e la collaborazione tra i vari dipartimenti aziendali. Inoltre il 68% degli intervistati ha anche affermato che il Report Integrato permette di comprendere al meglio i rischi e le opportunità [IIRC e Black Sun, 2014].

In conclusione, si può affermare che tutte le organizzazioni che adottano come strumento di rendicontazione il Report Integrato dichiarano di aver riscontrato importanti vantaggi in diversi ambiti. È opinione diffusa che il mondo stia cambiando, soprattutto in seguito alle recenti crisi economico-finanziarie che si sono ripercosse anche nella fiducia che gli investitori, e in generale tutti gli *stakeholder*, avevano nelle organizzazioni. Per riuscire ad affrontare al meglio le nuove sfide, ma anche le nuove opportunità, che si incontrano lungo questo nuovo cammino, le aziende hanno la necessità di ripensare ai bisogni della società e dell'ambiente in cui sono inserite, per riacquistare la fiducia persa. Superando i limiti della rendicontazione economico-finanziaria "classica"

e dei bilanci ambientali e di sostenibilità, il Report Integrato permette sia all'azienda che agli *stakeholder* di avere una visione olistica della capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo. Inoltre, grazie all'uso di Internet, si possono superare anche i limiti dei *report* cartacei, riuscendo a fornire una quantità di informazioni maggiori e più dettagliate, che meglio si adattano alle esigenze di tutti i portatori di interesse.

Criticità

Il Report Integrato risulta essere uno strumento nato abbastanza recentemente, presentando dunque alcune limitazioni che, solamente con il tempo e con la pratica, si potranno superare.

Una delle prime difficoltà riscontrate dalle organizzazioni era la mancanza di un *framework* condiviso globalmente, ma, grazie al lavoro svolto dall'IIRC, questa lacuna sembra essere stata colmata. In realtà, nonostante esistano delle linee guida per la redazione del Report Integrato, mancano degli *standard* riguardanti la rendicontazione e la misurazione delle informazioni non-finanziarie. Di conseguenza, i parametri ESG rendicontati potrebbero non essere del tutto affidabili, in mancanza di sistemi interni di misurazione e controllo che ne rendono difficoltosa la raccolta, la misurazione e la comparabilità con quelli delle altre organizzazioni. In aggiunta a ciò si deve considerare il fatto che la revisione esterna di tali informazioni è del tutto volontaria e, anche nei casi in cui essa viene fornita, molto spesso non è eseguita con la stessa precisione e lo stesso rigore di quanto non si farebbe per le informazioni finanziarie [Eccles e Saltzman, 2011].

La coesistenza di informazioni di diversa natura, finanziarie e non-finanziarie, solleva pertanto diverse problematiche. Tra queste si può individuare in primo luogo l'orizzonte temporale di riferimento: le informazioni finanziarie sono rivolte al passato mentre quelle non-finanziarie spaziano lungo un arco temporale molto più ampio che comprende il passato, il presente ed il futuro. In secondo luogo il perimetro di riferimento delle due tipologie di informazioni è diverso: le informazioni finanziarie, rappresentate nel bilancio d'esercizio, hanno dei precisi confini giuridici, le informazioni ESG, al contrario,

si espandono oltre i confini interni all'azienda. Infine, non tutte le organizzazioni riescono a comprendere pienamente le relazioni ed i legami esistenti tra le *performance* finanziarie e non-finanziarie [Supino e Sica, 2011].

Altra possibile complicazione, che ostacola la diffusione del Report Integrato tra le imprese, è legata ai costi iniziali che l'azienda potrebbe sostenere per implementare le nuove procedure all'interno del proprio sistema di rendicontazione. Per far in modo che le informazioni comunicate siano affidabili, precise e corrette, all'interno dell'azienda devono essere attribuite nuove funzioni legate alla raccolta e al controllo dei dati ESG, per creare dei KPI attendibili in grado di spiegare come le *performance* ambientali e sociali siano legate a quelle finanziarie. Tutto ciò comporta sicuramente un costo iniziale (anche se in realtà, come si è avuto modo di capire nella trattazione precedente sull'argomento, non è un costo, ma un investimento) che non tutte le organizzazioni si sentono di affrontare. Per quanto riguarda il Report Integrato come documento, altre possibili criticità riguardano la maggiore quantità di informazioni presenti nel *report* che, se mal gestite, potrebbero aumentarne la difficoltà di comprensione e di lettura da parte degli *stakeholder* [KPMG, 2011b].

Per concludere, si può affermare che gli elementi di criticità relativi al Report Integrato non sono certamente da sottovalutare in quanto, se tale mezzo di comunicazione venisse gestito in modo errato, i costi sostenuti inizialmente non verrebbero ripagati e si dovrebbero affrontare tutte le conseguenze e le ripercussioni relative ad una cattiva comunicazione.

D'altro canto però, se tale investimento iniziale non venisse sostenuto e se la rendicontazione integrata non venisse presa seriamente in considerazione, si perderebbero tutti gli enormi vantaggi legati al Report Integrato, che sono nettamente superiori alle sue criticità, oltretutto facilmente superabili nel medio-lungo periodo.

4.7 REPORT INTEGRATO E PERFORMANCE FINANZIARIE: UN'ANALISI EMPIRICA

4.7.1 OBIETTIVO DELL'ANALISI E PRECEDENTI RICERCHE

L'obiettivo del presente lavoro è quello di verificare empiricamente se esistono o meno delle relazioni tra l'utilizzo del Report Integrato e le *performance* finanziare delle aziende. In altre parole, nel presente lavoro, si vuole verificare se, in seguito a tutti i benefici descritti in precedenza, la rendicontazione integrata migliora effettivamente, come dichiarato da alcune aziende, i risultati aziendali e il valore di mercato delle imprese. Precisamente, l'analisi riguarda l'impatto dell'utilizzo del *framework* IIRC, da parte delle aziende che redigono il Report Integrato, considerando l'applicazione dei sette Principi Guida e degli otto Elementi di Contenuto in esso presenti, sulle *performance* aziendali.

Come già visto, la nascita del Report Integrato è dovuta sia alla necessità di colmare le lacune esistenti nella rendicontazione aziendale attuale, finanziaria, ambientale e di sostenibilità, sia in seguito alle recenti pressioni da parte degli *stakeholder*, che richiedono alle imprese una maggiore trasparenza nelle informazioni che comunicano. Lo scenario macroeconomico ha poi subito un'evoluzione nel corso del tempo, la logica aziendale è infatti passata da uno sfruttamento incondizionato delle risorse ad una presa di coscienza del ruolo che invece possono giocare le organizzazioni nell'economia attuale, incentrata sulla conoscenza e sulla sostenibilità.

L'emergere del Report Integrato, come nuova forma di comunicazione delle imprese, permette che, tramite l'utilizzo di un solo documento, l'azienda possa comunicare la propria capacità di creare valore nel tempo, integrando informazioni finanziarie con informazioni non-finanziarie, rispondendo ai bisogni di tutti i vari *stakeholder*.

Già si è detto che i maggiori beneficiari del Report Integrato sono i principali destinatari a cui è rivolto, ma in realtà, essendo un nuovo modo di concepire l'impresa come un tutt'uno, attraverso una visione olistica di tutte le

sue *performance* e integrando la sostenibilità all'interno dei processi aziendali, anche l'azienda avrà degli enormi benefici. La *Corporate Social Responsibility* gioca un ruolo fondamentale nella creazione di valore nel medio e lungo periodo, ma, nonostante ciò, l'impresa per sopravvivere necessita anche di un ritorno economico e di risultati positivi superiori ai propri concorrenti.

Essendo il Report Integrato uno strumento relativamente recente, non sono al momento presenti in letteratura studi empirici specifici che analizzano il legame tra questo strumento e le *performance* finanziarie delle aziende. Moltissimi studi, invece, sono stati fatti in passato per cercare di spiegare le relazioni esistenti tra migliori *performance* di sostenibilità e migliori *performance* economico-finanziarie.

In questa sede si riportano i principali risultati della letteratura rilevante per il presente lavoro.

Per quanto riguarda la *Corporate Social Responsibility*, a partire dalla nascita di tale concetto, molti studiosi hanno voluto accertarne l'efficacia in termini di *performance* economico-finanziarie migliori, cercando di trovare un'associazione tra pratiche socialmente responsabili e ritorni economici superiori.

Nonostante la maggior parte degli studi abbiano evidenziato una relazione positiva tra *performance* ambientali e sociali e *performance* finanziarie, non si è ancora giunti ad una risposta definitiva su queste relazioni, a causa della varietà di risultati delle ricerche esistenti [Molina-Azorín, Claver-Cortés, López-Gamero e Tarí, 2009; Horváthová, 2012]. In letteratura si può perciò affermare che esistono tre linee di pensiero principali: alcuni autori sostengono che vi siano delle relazioni negative tra RSI e risultati economici, altri argomentano per relazioni neutrali e insignificanti e altri ancora, i più numerosi, confermano invece una relazione positiva tra CSR e *performance* finanziarie.

Il primo gruppo afferma che la RSI sia solamente un costo aggiuntivo per l'impresa, in quanto gli sforzi necessari per comunicare maggiori informazioni, relative ai risultati sociali dell'azienda, incidono negativamente sui propri risultati economici [Shane e Spicer, 1983] e comportano una perdita di vantaggio competitivo [Admati e Pfleiderer, 2000]. Una regolamentazione obbligatoria

troppo restrittiva su tali tematiche potrebbe poi aumentare i costi, ridurre i profitti e spingere alcune aziende fuori dal mercato [Palmer, Oates e Portney, 1995]. Uno studio più specifico, effettuato sull'industria cartiera europea, ha messo in luce una relazione negativa tra le *performance* ambientali e le *performance* finanziarie, misurate dal ROE (*Return On Equity*), dal ROS (*Return on Sales*) e dal ROCE (*Return On Capital Employed*) [Wagner, Van Phu, Azomahou e Wehrmeyer, 2002]. Sempre in riferimento alle industrie europee, Wagner [2005] evidenzia una relazione negativa tra alcuni indici ambientali, in particolare un indice che misura le emissioni ed uno il controllo e la prevenzione integrata dell'inquinamento, ed i risultati economici delle aziende.

Il secondo gruppo di ricerche non è riuscito a dimostrare nessun tipo di relazione, o relazioni insignificanti e dunque trascurabili, tra una maggior *disclosure* di sostenibilità e migliori *stock market performance* [Alexander e Buchholz, 1978]. A sostegno di questa tesi si può riportare il seguente esempio: si assuma di avere due aziende che producono lo stesso prodotto, in presenza di un mercato perfetto e il cui scopo è massimizzare il proprio profitto. La differenza è che una delle due è socialmente responsabile e attenta alle pratiche di CSR. In equilibrio non vi sarà alcuna differenza di profitto, in quanto chi pratica la CSR avrà maggiori guadagni, ma anche maggiori costi; l'altra azienda avrà invece minori guadagni, ma anche minori costi [McWilliams e Siegel, 2001]. Altri autori hanno studiato le connessioni tra comportamenti ambientali attivi, compreso il controllo da parte delle aziende del proprio livello di inquinamento dell'aria, e i profitti e le *performance* finanziarie, misurate dal ROE, dal ROS e dal ROA (*Return On Asset*), trovando che tali comportamenti non incidono sui risultati aziendali, almeno nel breve periodo [Gonzàlez-Benito e Gonzàlez-Benito, 2005; Earnhart e Lizal, 2007].

Per quanto riguarda l'ultimo filone di ricerca, il più numeroso, si riportano le principali tesi sostenute in letteratura, ricollegandosi a quanto già discusso nel paragrafo 3.4 relativo ai benefici della RSI. King e Lenox [2001] hanno riscontrato un'evidenza empirica tra la riduzione dell'inquinamento, tramite una maggior attenzione alle problematiche ambientali, ed i risultati finanziari dell'azienda, utilizzando come variabili di *performance* aziendali il ROA, il ROE,

il ROI (*Return On Investment*) e la Q di Tobin. Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes Ii [2004] hanno effettuato un'analisi integrata tra *Environmental disclosure*, *Environmental performance* ed *Economic performance*, trovando che buone *performance* ambientali sono associate significativamente con buone *performance* economiche. Altre ricerche empiriche hanno confermato la relazione positiva esistente tra *Corporate Sustainability Performance* (CSP) e risultati economici, utilizzando come indicatori contabili la Q di Tobin ed il ROA, soprattutto nel lungo periodo [Wagner, 2010; Ameer e Othman, 2012].

Per quanto riguarda il Report Integrato, non esistono al momento evidenze empiriche sulle relazioni tra rendicontazione integrata e *performance* finanziarie. Ciò che però si può affermare è che riportando in un unico documento sia le informazioni finanziarie che le informazioni ESG (*Environmental, Social, Governance*), oltre alle relazioni esistenti tra di esse, il Report Integrato risulta essere uno strumento comunicativo molto più efficace ed efficiente dei precedenti, riuscendo dunque a migliorare la comunicazione con gli *stakeholder*. Integrare le questioni ambientali nei processi strategici dell'impresa può aumentare le *performance* finanziarie e il vantaggio competitivo dell'azienda [Judge e Douglas, 1998]. La trasparenza nelle comunicazioni aziendali, poi, è di fondamentale importanza, per tale motivo il Report Integrato può migliorare l'accesso ai capitali da parte dell'organizzazione [Cheng, Ioannou e Serafeim, 2011]. Inoltre, diversi studi dimostrano che una maggiore *disclosure* da parte dell'azienda influenza significativamente le sue *performance* finanziarie e le sue opportunità di crescita [Khurana, Pereira e Martin, 2006]. Infine, la rendicontazione integrata, oltre agli innumerevoli benefici discussi nei paragrafi precedenti, potrebbe aumentare il valore di mercato dell'organizzazione, grazie ad un maggior coinvolgimento degli *stakeholder* e alla presenza di informazioni ambientali e sociali [Kosovic e Patel, 2013]; a ciò si aggiunge la capacità di modificare positivamente la composizione di base degli investitori, in quanto ne vengono attratti di nuovi e in numero maggiore, orientati soprattutto alle *performance* di medio e lungo periodo [Serafeim, 2014].

4.7.2 COSTRUZIONE DELLE IPOTESI

Le ipotesi costruite nel presente lavoro si rifanno alle teorie esposte nei paragrafi precedenti. Dato che nel mondo accademico non sono presenti, al momento, ricerche empiriche sull'argomento, le ipotesi sono state costruite considerando, inoltre, il fatto che il Report Integrato racchiude al proprio interno sia le informazioni *financial* che le informazioni *non-financial*, relative pertanto alle informazioni ambientali e sociali.

La prima ipotesi che si vuole verificare riguarda il valore di mercato superiore delle imprese che utilizzano il Report Integrato, calcolato tramite la Q di Tobin [Wagner, 2010]. Integrando informazioni finanziarie con informazioni non-finanziarie in un unico documento, le aziende sono in grado di fornire un maggior numero di informazioni, in modo più efficace ed efficiente. Ciò riesce a colmare il *gap* tra il valore di mercato e il valore contabile dell'azienda, in quanto gli investitori riescono a capire le vere potenzialità dell'organizzazione nel breve, medio e lungo periodo [EY, 2014]. Il coinvolgimento degli *stakeholder*, le informazioni ESG fornite dall'impresa ed i comportamenti socialmente responsabili possono aumentare dunque il valore di mercato dell'organizzazione [Kosovic e Patel, 2013].

La prima ipotesi è, pertanto, formulata nel seguente modo:

IPOTESI 1: *Il Report Integrato influisce positivamente sul valore di mercato dell'azienda (misurato dalla Q di Tobin)*.

Inoltre, come più volte ribadito, il Report Integrato può anche incrementare le *performance* finanziarie dell'azienda, in quanto: migliora i processi di misurazione interni, permette una gestione del rischio più efficace, soddisfa le aspettative e le esigenze dei clienti e dei consumatori socialmente responsabili [Eccles e Armbrester, 2011]. Oltre a ciò, è in grado di migliorare l'allocazione delle risorse, creare valore nel medio e lungo periodo, ottimizzare i processi decisionali, coinvolgere maggiormente gli *stakeholder* [Piermattei e Ventoruzzo, 2011]. Le misure contabili comunemente e maggiormente utilizzate in

letteratura per valutare i risultati aziendali sono il ROA (*Return On Asset*) e il ROE (*Return On Equity*) [Khurana, Pereira e Martin, 2006; Dragu e Tudor, 2013; Churet e Eccles, 2014].

Pertanto, la seconda ipotesi che si vuole accertare è:

IPOTESI 2: *Il Report Integrato influisce positivamente sulle performance finanziarie contabili dell'azienda (misurate dal ROA e dal ROE)*.

4.7.3 IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO

Per verificare se l'utilizzo del Report Integrato comporti dei vantaggi, in termini di aumento del valore di mercato dell'azienda e di *performance* finanziarie contabili superiori, si sono prese come campione le aziende che, volontariamente, hanno pubblicato il proprio Report Integrato nel sito dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), in collaborazione con *Black Sun Plc*[13]. In tale sito internet le aziende hanno potuto caricare i propri *report* annuali, redatti in forma integrata, seguendo il *framework* proposto dall'IIRC. Per ogni *report* inserito dall'azienda, il sito riporta informazioni specifiche circa l'applicazione o meno dei sette Principi e degli otto Elementi di Contenuto del *framework* precedentemente indicati (cfr. paragrafo 4.5). Questo permette di verificare la qualità del Report Integrato in base alla completezza nell'utilizzo delle linee guida dell'IIRC. Le aziende che hanno caricato i propri Report Integrato sono in tutto 85, a partire dal 2011 fino al 2014, ed alcune aziende li hanno caricati anche per più di un solo anno. In base ai dati finanziari disponibili, scaricati dal *database* di Bloomberg, non è stato possibile analizzare tutti i *report* caricati nei diversi anni dalle 85 aziende, ma solo quelli relativi al periodo compreso tra il 2011 e il 2013.

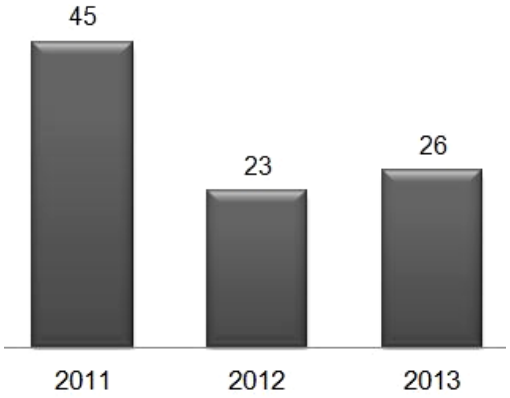
In definitiva, le aziende totali considerate sono 74 ed il periodo di riferimento va dal 2011 al 2013; poiché, tuttavia, più di un'azienda ha caricato nel sito il proprio Report Integrato per più di un anno, le osservazioni totali che

[13] <<http://examples.theiirc.org/home>>.

saranno utilizzate nel modello econometrico sono 94. In Appendice è riportata la composizione dettagliata del campione e le informazioni relative per ogni azienda.

L'anno in cui sono stati caricati il maggior numero di Report Integrato risulta essere il 2011, questo è probabilmente dovuto al fatto che il 2011 è l'anno in cui l'IIRC ha lanciato il proprio *Pilot Programme* e diverse aziende del campione ne facevano parte. I *report* del 2013 sono poi leggermente superiori a quelli del 2012, a seguito, quasi certamente, della pubblicazione del primo *framework* ufficiale.

Figura 20: Numero di Report Integrato pubblicati per anno



Per quanto riguarda il tipo di organizzazione delle aziende del campione, la quasi totalità risultano essere *Public Company* (63 su 74), le rimanenti fanno invece parte delle categorie *Private Company* (9) o *Other* (2).

Un'ulteriore distinzione può essere fatta in riferimento alla regione di appartenenza delle aziende (Europa, Africa, Asia, Nord America, Sud America, Australasia) ed al settore in cui operano (servizi finanziari, materie prime, beni di consumo, servizi di consumo, industria, servizi, sanità, oli e gas, telecomunicazioni, servizi professionali, *real estate*, tecnologia).

Figura 21: Regione di appartenenza delle aziende del campione

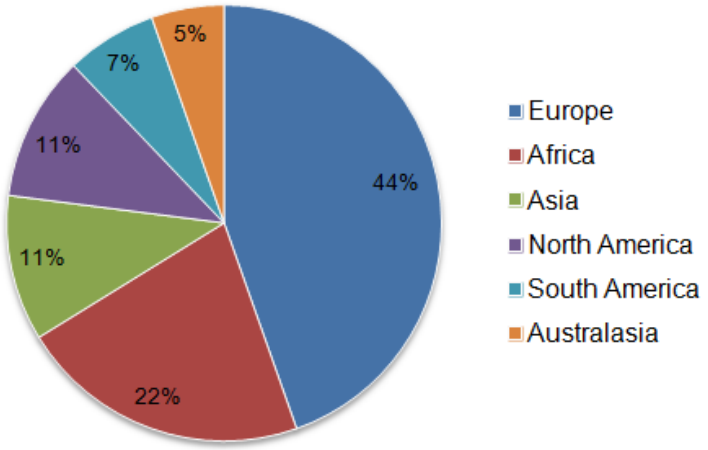
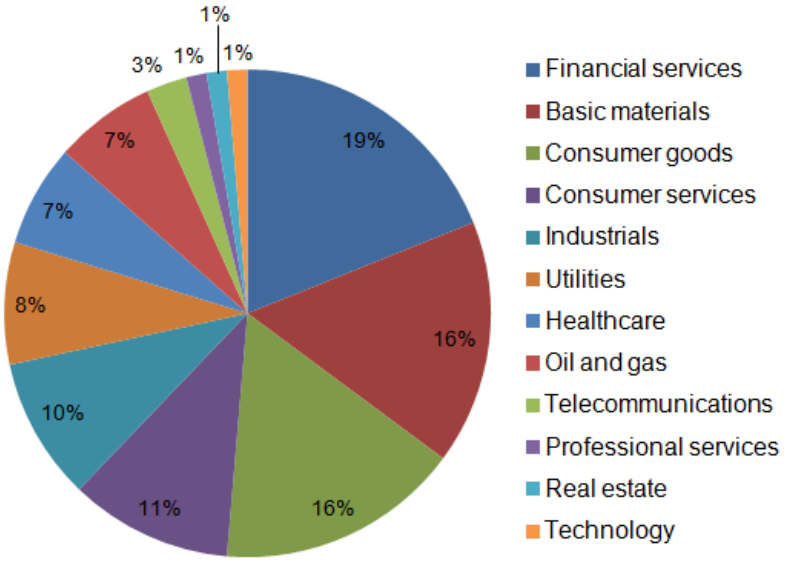


Figura 22: Settore di appartenenza delle aziende del campione



Esaminando la figura 21 si può osservare come quasi la metà del campione appartenga a regioni europee, in quanto sono presenti alcune delle più grandi industrie a livello mondiale, da sempre attente al tema della sostenibilità. Il 22% delle aziende sono invece africane, a testimonianza del fatto che il Report Integrato è diffuso anche nelle regioni meno industrializzate, ma che hanno però l'obbligo di produrre una rendicontazione integrata, dal 2010, in seguito all'applicazione del *King* III.

In riferimento ai settori in cui operano le aziende del campione, il più numeroso risulta essere quello relativo ai servizi finanziari, seguito poi dalla produzione di materie prime, dalla produzione di beni di consumo e di servizio. Sorprende il fatto che la maggior parte delle aziende che producono il Report Integrato facciano parte del settore servizi finanziari, forse il settore che impatta in misura minore sull'ambiente; chi invece produce energia (olio, gas, elettricità) e opera nel campo della sanità risultano essere tra i settori meno numerosi.

Infine, in merito all'analisi dell'applicazione del *framework* IIRC da parte delle aziende campione, sono stati raccolti dati per ogni *report* pubblicato nel sito. In dettaglio, per ogni *report*, si può analizzare quanti e quali degli 8 Elementi di Contenuto e dei 7 Principi Guida proposti dall'IIRC sono stati applicati.

Gli otto Elementi di Contenuto sono: presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno; modello di business; rischi e opportunità; strategia e allocazione delle risorse; governance; performance; prospettive; base di preparazione e presentazione. Per una descrizione completa delle caratteristiche si rinvia al paragrafo 4.5.

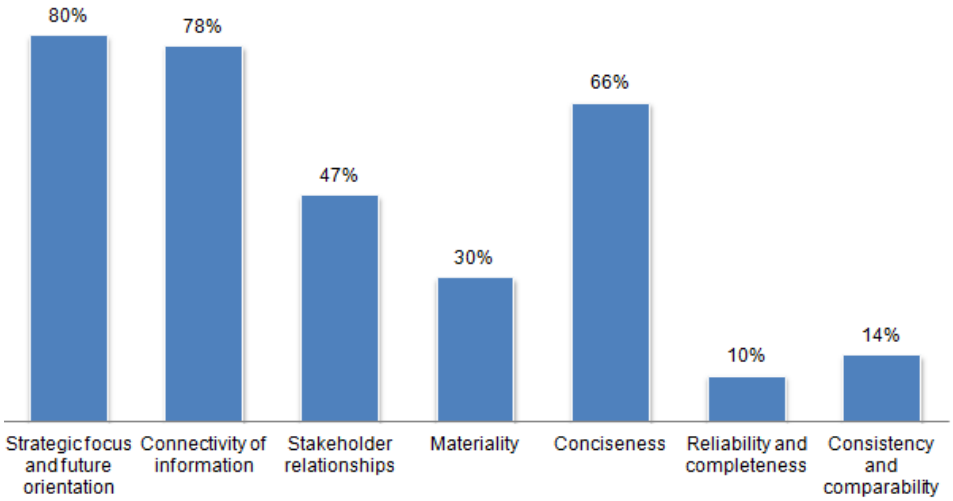
Figura 23: Elementi di Contenuto presenti nei *report* del campione (in %)

L'elemento di contenuto più presente all'interno dei *report* delle aziende è quello relativo alla "presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno", il quale individua la missione e la visione dell'organizzazione e probabilmente

risulta essere un elemento di facile rendicontazione, perché individua semplicemente cosa fa azienda. Una nota positiva riguarda il contenuto "rischi ed opportunità", in quanto risulta essere un elemento abbastanza considerato nella rendicontazione integrata, a sostegno dell'importanza data da parte delle aziende nell'individuare e prevenire i rischi e nell'accogliere le diverse opportunità che si possono presentare. Per quanto riguarda la "base di preparazione e presentazione" solamente un *report* su 94 ha incluso al proprio interno questo contenuto; molto probabilmente non è stato considerato così importante da essere comunicato.

I Principi Guida sono 7 e sono stati anch'essi descritti in modo dettagliato nel paragrafo 4.5, precisamente sono: focus strategico e orientamento al futuro; connettività delle informazioni; relazioni con gli stakeholder; materialità; sinteticità; attendibilità e completezza; coerenza e comparabilità.

Figura 24: Principi Guida presenti nei *report* del campione (in %)



Rispetto agli Elementi di Contenuto, i Principi Guida sono stati applicati in misura superiore in quasi tutti i *report* delle aziende, infatti "focus strategico e orientamento al futuro" e "connettività delle informazioni" sono presenti rispettivamente ben nel 80% e nel 78% dei *report*. Anche gli altri principi risultano essere abbastanza utilizzati, anche se l'attendibilità, la completezza, la coerenza e la comparabilità non sono così presenti, probabilmente perché il

Report Integrato è uno strumento nuovo, volontario e non sottoposto ad una revisione obbligatoria.

4.7.4 LE VARIABILI UTILIZZATE

Per verificare le ipotesi assunte in precedenza, oltre alle variabili costruite a partire dai dati presenti nel sito internet dell'IIRC, servono ovviamente anche i dati relativi alle *performance* finanziarie delle aziende campione. Tali dati sono stati perciò scaricati dal *database* di Bloomberg. Di seguito viene data una breve spiegazione per ognuna delle variabili che saranno poi utilizzate nel modello econometrico, suddividendole tra variabili dipendenti (quelle che dovrebbero essere influenzate da altre variabili) e variabili indipendenti, di interesse e di controllo (quelle che dovrebbero influenzare le variabili dipendenti).

Variabili Dipendenti

Q di Tobin

La Q di Tobin è una variabile molto utilizzata in letteratura e negli studi empirici per calcolare il valore di mercato di un'azienda. Tale indice deriva dal rapporto tra il valore di mercato dell'impresa e il suo valore contabile, ed indica la vantaggiosità di effettuare un investimento nell'azienda. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: TOBINQ.

ROA (*Return On Asset*)

La redditività dell'attivo netto è uno degli indici contabili più utilizzati, assieme al ROE, per valutare le *perfomance* dell'azienda, in quanto esprime il rendimento delle risorse dell'impresa che sono state utilizzate. Esso è calcolato come: reddito operativo/totale attivo. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: ROA.

ROE (*Return On Equity*)

La redditività del patrimonio netto esprime il rendimento complessivo del capitale di rischio investito dai soci. È dato dal rapporto tra reddito netto e patrimonio netto. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: ROE.

Variabili Indipendenti di Interesse

La scelta delle variabili indipendenti è stata fatta in base allo scopo della presente ricerca, per riscontrare le due ipotesi assunte, e per verificare dunque l'impatto che l'utilizzo del *framework* dovrebbe avere sulle tre variabili dipendenti appena descritte. Tra le variabili di interesse sono state definite le seguenti variabili indipendenti:

Punteggio totale degli Elementi di Contenuto presenti nel *report*

Questa variabile indica quanti Elementi di Contenuto sono stati utilizzati per ogni Report Integrato del campione, da un minimo di 0 ad un massimo di 8. Per rendere unitario il dato, la somma degli Elementi di Contenuto utilizzati è stata divisa per 8, cosicché il valore minimo che può assumere la variabile è 0 ed il valore massimo è 1. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: CONTENT_SCORE.

Punteggio totale dei Principi Guida presenti nel *report*

Stessa cosa è stata fatta per quanto riguarda i Principi Guida seguiti in ogni Report Integrato. In questo caso i principi sono 7, pertanto la somma di quanti Principi Guida sono stati utilizzati è stata divisa per sette; la variabile è quindi compresa tra i valori 0 (nessun principio utilizzato) e 1 (utilizzo di tutti e sette i principi). Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: PRINCIPLES_SCORE.

Relazione tra l'utilizzo degli Elementi di Contenuto e dei Principi Guida

Per essere sicuri che il CONTENT_SCORE e il PRINCIPLES_SCORE non influenzino singolarmente i risultati, in seguito ad esempio ad un valore elevato del primo rispetto al secondo, è stata creata un'ulteriore variabile data

dal prodotto tra le due precedenti. Il suo significato esprime quanto, in totale, è stato seguito il *framework* IIRC, da un minimo di 0 ad un massimo di 1. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: CONT_PRIN_SCORE.

Variabili Indipendenti di Controllo

Tra le variabili di controllo, invece, sono state aggiunte al modello econometrico alcune variabili in linea con le precedenti evidenze empiriche[14]. Tali variabili di controllo sono:

Tipologia di azienda

Questa è una variabile di tipo *dummy*, cioè una variabile che può assumere un valore pari a 0 o pari ad 1. Risulta uguale a 0 se il Report Integrato è redatto da una *Private Company*, mentre è uguale a 1 se redatto da una *Public Company*. Tale assunzione è stata fatta con lo scopo di verificare se la tipologia di organizzazione influisce sulle *performance* finanziarie delle aziende che utilizzano il Report Integrato. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: TIPOLOGIA.

Dimensioni dell'azienda

Per quantificare la dimensione aziendale si è proceduto a calcolare il logaritmo naturale degli *asset* totali in possesso dell'organizzazione. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: SIZE.

Intensità di Capitale

Tale variabile è calcolata come rapporto tra CAPEX (*Capital Expenditure*, cioè spese per acquistare beni durevoli) sul totale delle vendite. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: CAPITAL_INTENSITY.

[14] Ad esempio le variabili dipendenti ROA, ROE e TOBINQ possono avere come variabili di controllo: la dimensione dell'azienda, il rapporto D/E, l'intensità di capitale e la crescita delle vendite [King e Lenox, 2001; Wagner, 2010].

Crescita delle Vendite

Un'ulteriore variabile indipendente è la crescita delle vendite, misurata dalla differenza percentuale delle vendite di un anno rispetto all'anno precedente. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: SALES_GROWTH.

Total Debt / Total Equity

Il rapporto D/E è calcolato come il rapporto tra il totale dei debiti sul totale dell'equity. Più alto è tale indice, peggiore sarà la struttura finanziaria dell'impresa, poiché risulta essere troppo indebitata e ciò non è sostenibile nel lungo periodo. Nel modello econometrico la variabile sarà indicata con: DE.

Di seguito viene riportata una tabella riassuntiva che indica il nome delle variabili utilizzate, la formula per il loro calcolo e la rispettiva funzione che avranno nella regressione, effettuata per verificare le due ipotesi di partenza.

Tabella 6: Variabili utilizzate nel modello, formula di calcolo e funzione

NOME VARIABILE	FORMULA	FUNZIONE NEL MODELLO
TOBINQ	$\frac{Valore\ di\ Mercato}{Valore\ Contabile}$	Dipendente
ROA	$\frac{Reddito\ Operativo}{Totale\ Attivo}$	Dipendente
ROE	$\frac{Reddito\ Netto}{Patrimonio\ Netto}$	Dipendente
CONTENT_SCORE	$\frac{N°\ Elementi\ di\ Contenuto\ utilizzati}{8}$	Indipendente (di Interesse)
PRINCIPLES_SCORE	$\frac{N°\ Principi\ Guida\ utilizzati}{7}$	Indipendente (di Interesse)
CONT_PRIN_SCORE	CONTENT_SCORE x PRINCIPLES_SCORE	Indipendente (di Interesse)
TIPOLOGIA	*0= Private Company* *1= Public Company*	Indipendente (di Controllo)
SIZE	*Log (Total Asset)*	Indipendente (di Controllo)
CAPITAL_INTENSITY	$\frac{Capital\ Expenditure}{Totale\ Vendite}$	Indipendente (di Controllo)
SALES_GROWTH	$\frac{Vendite\ dell'anno - Vendite\ anno\ prima}{Vendite\ anno\ prima}$	Indipendente (di Controllo)
DE	$\frac{Totale\ Debiti}{Totale\ Equity}$	Indipendente (di Controllo)

4.7.5 ANALISI DESCRITTIVA

Prima di procedere all'analisi vera e propria delle relazioni esistenti tra l'utilizzo del Report Integrato e le *performance* finanziarie delle imprese, tramite la regressione lineare, vengono presentate alcune statistiche descrittive delle variabili dipendenti e indipendenti utilizzate nel modello. Per ogni variabile è stata calcolata, grazie all'utilizzo del *software* econometrico STATA, la media, la deviazione standard, il valore minimo e il valore massimo che i dati possono assumere. Di seguito vengono riportati i risultati e un breve commento, per permettere ai lettori di comprendere al meglio i valori che possono assumere i dati utilizzati nell'analisi successiva.

Figura 25: Statistiche descrittive delle variabili

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TOBINQ	94	2.048065	1.722355	.6881	9.5925
ROA	94	7.943076	8.696481	-3.0043	37.0337
ROE	94	23.82368	41.72478	-5.8384	372
CONTENT_SC~E	94	.1981383	.1136065	0	.625
PRINCIPLES~E	94	.4620638	.1864795	.143	1
CONT_PRIN_~E	94	.103266	.0918512	0	.446
TIPOLOGIA	92	.9021739	.2987072	0	1
SIZE	94	10.65091	2.436022	-1.4846	16.3608
CAPITAL_IN~Y	94	14.24824	13.18354	.7286	74.6356
SALES_GROWTH	94	8.148949	19.25938	-43.8637	111.4333
DE	94	104.2265	183.107	0	1501.948

Osservando i dati si intuisce che gli Elementi di Contenuto sono la tipologia di variabile meno utilizzata nei *report* delle aziende, in quanto la sua media risulta essere pari a 0.198 e nessun Report Integrato contiene tutti gli 8 contenuti richiesti dal *framework* dell'IIRC.

I Principi Guida, invece, risultano essere abbastanza utilizzati in quasi tutti i *report*, infatti la media è molto più alta rispetto a quella degli Elementi di Contenuto; inoltre il valore massimo assunto dalla variabile è 1, segno del fatto che almeno uno dei *report* analizzati utilizza la totalità dei 7 principi del *framework*.

Per quanto riguarda la variabile CONT_PRIN_SCORE, data dal prodotto tra CONTENT_SCORE e PRINCIPLES_SCORE, la sua media è alquanto bassa (0.103) e anche il valore massimo non risulta essere elevato (0.446). Questo sta a significare che, praticamente, nessuna azienda ha seguito completamente il *framework* IIRC, utilizzando sia i contenuti che i principi, ma si è concentrata limitatamente ad un solo aspetto.

Un'ultima nota è relativa alla variabile *dummy* TIPOLOGIA, la quale si ricorda che assume valore 0 se l'azienda è privata e valore 1 se l'azienda è pubblica. Le osservazioni in questo caso risultano essere 92, due in meno rispetto tutte le altre, perché nel campione erano presenti due aziende che non appartenevano a nessuna delle due categorie precedenti.

4.7.6 ANALISI INFERENZIALE

Per testare le ipotesi di partenza viene effettuata, sempre tramite l'utilizzo del *software* STATA, una regressione di tipo lineare semplice (OLS) per ognuna delle tre variabili dipendenti del modello. Brevemente, la regressione permette di verificare, in base ai dati osservati, se esiste o meno una relazione tra una variabile dipendente Y ed una o più variabili indipendenti X [Piccolo, 2004]. In termini generali, la retta di regressione può essere indicata con la formula:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \cdots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Nella formula: Y è la variabile dipendente; α è l'intercetta della retta di regressione; β indica i coefficienti delle variabili indipendenti; X sono le variabili indipendenti; ε indica i residui (errori) del modello. Per quanto riguarda il segno che possono assumere i coefficienti, esso può essere positivo o negativo. Se il coefficiente β è positivo significa che la variabile dipendente è legata in modo diretto con la variabile indipendente; se invece è negativo le due variabili sono legate tra loro in modo indiretto.

Per verificare che i coefficienti della retta siano significativi bisogna anche considerare il loro livello di significatività, dato dal valore del *p-value*. Con $p<0.01$ il coefficiente risulta essere molto significativo, con $p<0.05$ il coefficiente risulta essere abbastanza significativo, infine con $p<0.1$ il coefficiente è ancora significativo, ma di poco. Per valori superiori a 0.1 il coefficiente non può essere considerato valido nel modello perché non riesce a catturare la distribuzione dei dati.

Altra cosa da tenere in considerazione in un modello econometrico è il valore di R^2, che indica la bontà della retta di regressione. Tale valore può essere compreso tra 0 ed 1, se $R^2=0$ la retta di regressione non ha alcuna capacità di spiegare il modello, se $R^2=1$ la retta spiega perfettamente il modello in quanto passa esattamente per tutti i valori osservati. Questi sono ovviamente i due casi estremi, poiché R^2 normalmente è compreso tra 1 e 0, tanto più si avvicina ad 1 migliore sarà il modello [Piccolo, 2004].

Le ipotesi di partenza da verificare si ricordano essere due:

1. Il Report Integrato influisce positivamente sul valore di mercato dell'azienda (misurato dalla Q di Tobin).

2. Il Report Integrato influisce positivamente sulle *performance* finanziarie contabili dell'azienda (misurate dal ROA e dal ROE).

Di seguito vengono presentati i risultati delle regressioni effettuate.

Q di Tobin e Report Integrato

La prima ipotesi della presente ricerca ha il compito di verificare se esistano o meno delle relazione tra l'utilizzo del Report Integrato, considerando l'utilizzo dei Principi Guida e degli Elementi di Contenuto, ed il valore di mercato dell'azienda. Per analizzare ciò, la retta di regressione assume la seguente formula:

1. $$TOBINQ = \alpha + \beta_1 CONTENT_SCORE + \beta_2 PRINCIPLES_SCORE + \beta_3 CONT_PRIN_SCORE + \beta_4 TIPOLOGIA + \beta_5 SIZE + \beta_6 CAPITAL_INTENSITY + \beta_7 SALES_GROWTH + \beta_8 DE + \varepsilon$$

Figura 26: Risultati dell'ipotesi 1 (regressione TOBINQ)

TOBINQ	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
CONTENT_SCORE	-7.249009	6.648985	-1.09	0.279	-20.47357	5.975555
PRINCIPLES_SCORE	-1.568567	2.045537	-0.77	0.445	-5.637057	2.499924
CONT_PRIN_SCORE	10.13832	10.45106	0.97	0.335	-10.64841	30.92506
TIPOLOGIA	.9184024	.5697321	1.61	0.111	-.2147717	2.051577
SIZE	-.2297717	.0842552	-2.73	0.008	-.397352	-.0621915
CAPITAL_INTENSITY	-.0250261	.0138236	-1.81	0.074	-.0525208	.0024685
SALES_GROWTH	.0250267	.0091518	2.73	0.008	.0068241	.0432292
DE	-.0005717	.0009244	-0.62	0.538	-.0024103	.0012669
_cons	5.058351	1.471048	3.44	0.001	2.132496	7.984207

Il primo dato da tenere in considerazione è la bontà del modello di regressione, dato dal valore del R^2. In questo caso tale valore è pari a 0.22 per cui si può affermare che le variabili indipendenti non permettono di catturare molta della variabilità della dipendente TOBINQ.

Nonostante ciò, si analizzano i risultati della regressione commentando il segno dei coefficienti ed il valore del *p-value*.

Per quanto riguarda i *p-value* relativi alle variabili di interesse per la presente ricerca, sono tutti superiori a 0.1, per cui l'utilizzo del Report Integrato non sembra avere alcuna influenza sul valore di mercato dell'azienda. Addirittura, stando ai risultati del modello, maggiore è l'utilizzo dei contenuti e dei principi e minore è il valore della Q di Tobin (il segno dei due coefficienti è entrambi negativo). Il coefficiente della variabile CONT_PRIN_SCORE risulta essere invece positivo per cui un maggiore utilizzo congiunto dei contenuti e dei principi del *framework* è legato direttamente con l'aumento della Q di Tobin. Purtroppo, anche in questo caso il dato non è significativo nel modello a causa di un *p-value*=0.335.

Le uniche variabili che influenzano significativamente la TOBINQ sono: negativamente la dimensione dell'azienda (*p-value*=0.008) e il *capital intensity* (*p-value*=0.074); positivamente la crescita delle vendite (*p-value*=0.008).

La prima ipotesi, in base ai risultati della regressione, è pertanto scartata: il Report Integrato non influisce sul valore di mercato dell'azienda.

Performance Finanziarie e Report Integrato

La seconda ipotesi prende in considerazione la relazione tra l'utilizzo del Report Integrato, considerando l'applicazione dei Principi Guida e degli Elementi di Contenuto, e le *performance* finanziarie contabili dell'azienda, misurate dalle variabili ROA e ROE. Sono state eseguite pertanto due regressioni lineari, una per ogni variabile dipendente, utilizzando come riferimento le seguenti formule:

2. $ROA = \alpha + \beta_1 CONTENT_SCORE + \beta_2 PRINCIPLES_SCORE + \beta_3 CONT_PRIN_SCORE + \beta_4 TIPOLOGIA + \beta_5 SIZE + \beta_6 CAPITAL_INTENSITY + \beta_7 SALES_GROWTH + \beta_8 DE + \varepsilon$

3. $ROE = \alpha + \beta_1 CONTENT_SCORE + \beta_2 PRINCIPLES_SCORE + \beta_3 CONT_PRIN_SCORE + \beta_4 TIPOLOGIA + \beta_5 SIZE + \beta_6 CAPITAL_INTENSITY + \beta_7 SALES_GROWTH + \beta_8 DE + \varepsilon$

Figura 27: Risultati dell'ipotesi 2 (regressione ROA)

ROA	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
CONTENT_SCORE	12.66284	34.07558	0.37	0.711	-55.11212	80.43781
PRINCIPLES_SCORE	-.4385374	10.48323	-0.04	0.967	-21.28927	20.41219
CONT_PRIN_SCORE	-17.76822	53.56095	-0.33	0.741	-124.2988	88.76235
TIPOLOGIA	5.167572	2.919837	1.77	0.080	-.639866	10.97501
SIZE	-.5655253	.431802	-1.31	0.194	-1.424362	.2933116
CAPITAL_INTENSITY	-.0684613	.0708452	-0.97	0.337	-.2093695	.0724469
SALES_GROWTH	.0978311	.0469023	2.09	0.040	.0045443	.191118
DE	-.004912	.0047375	-1.04	0.303	-.0143347	.0045108
_cons	9.509642	7.539019	1.26	0.211	-5.485164	24.50445

In questo caso R^2=0.14, valore che risulta essere ancora più basso rispetto al precedente, per cui la regressione non spiega sufficientemente le relazioni esistenti tra le variabili.

In base all'ipotesi che si vuole verificare, anche in questo caso nessuna delle tre variabili CONTENT_SCORE, PRINCIPLES_SCORE e CONT_PRIN_SCORE è sufficientemente significativa per influenzare il valore

del ROA. I contenuti dovrebbero essere relazionati positivamente con il ROA, mentre i principi e la variabile che lega contenuti e principi sono relazionati negativamente.

Nel presente modello le variabili in grado di influenzare il ROA, entrambe positivamente, risultano essere solamente la variabile TIPOLOGIA e la variabile SALES_GROWTH.

Si può perciò affermare che il Report Integrato non sembra influenzare in alcun modo i risultati contabili dell'azienda, misurati tramite il ROA.

Figura 28: Risultati dell'ipotesi 2 (regressione ROE)

ROE	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|	[95% Conf.	Interval]
CONTENT_SCORE	-7.226117	99.42074	-0.07	0.942	-204.97	190.5177
PRINCIPLES_SCORE	11.02739	30.58644	0.36	0.719	-49.80781	71.8626
CONT_PRIN_SCORE	-7.31418	156.2723	-0.05	0.963	-318.1334	303.5051
TIPOLOGIA	19.98071	8.519072	2.35	0.021	3.036621	36.9248
SIZE	-3.023165	1.259849	-2.40	0.019	-5.528953	-.5173766
CAPITAL_INTENSITY	-.2347092	.2067017	-1.14	0.259	-.6458305	.1764122
SALES_GROWTH	.16245	.1368447	1.19	0.239	-.1097286	.4346286
DE	.1827557	.0138225	13.22	0.000	.1552634	.2102481
_cons	18.59929	21.99624	0.85	0.400	-25.15035	62.34894

Infine, l'ultima regressione effettuata, per verificare se il Report Integrato influisce sulle *perfomance* finanziarie dell'azienda, è quella relativa al ROE. La retta di regressione in questo caso riesce a spiegare discretamente bene il modello, in quanto il valore di R^2 è pari a 0.706, valore abbastanza vicino al massimo che è equivalente ad 1.

Anche in questo caso la variabile TIPOLOGIA è in grado di influenzare la variabile dipendente ROE, in modo piuttosto significativo, in quanto il coefficiente ha un valore di $p<0.05$.

Purtroppo, come nelle altre due regressioni, le variabili che indicano l'uso del Report Integrato non risultano significative a causa dei *p-value* troppo elevati; dunque, statisticamente, non risulta esserci alcuna relazione tra la rendicontazione integrata e le *performance* finanziarie contabili aziendali. Il

CONTENT_SCORE e il CONT_PRIN_SCORE impattano poi negativamente sul ROE.

In questo modello, oltre alla tipologia di organizzazione aziendale, solamente le variabili SIZE e DE impattano in modo significativo sul ROE, la prima negativamente e la seconda positivamente.

Si può confermare, anche in tale caso, che il Report Integrato non risulta in grado di influenzare i risultati contabili dell'azienda, calcolati mediante il ROE.

In conclusione, anche la seconda ipotesi non è confermata, dal momento che non sussistono relazioni tra l'utilizzo del Report Integrato, considerando la quantità di informazioni divulgate in base ai Principi Guida e agli Elementi di Contenuto, e le *performance* finanziarie contabili: la rendicontazione integrata non influenza né il ROA né il ROE.

Visti i risultati delle regressioni, e considerando il fatto che la dimensione del campione e del numero di osservazioni è abbastanza ridotta, si è proceduto a ripetere le regressioni lineari diminuendo il numero dei regressori.

In particolare, si è dapprima provato a regredire le variabili dipendenti TOBINQ, ROA e ROE utilizzando come variabili indipendenti, nella regressione, solamente quelle di interesse (CONTENT_SCORE, PRINCIPLES_SCORE e CONT_PRIN_SCORE). Anche in questo caso, sia a causa dei bassi valori di R^2 sia a causa dei coefficienti con un *p-value* tutti superiore a 0.1, il Report Integrato sembra non impattare sulle *performance* delle aziende.

Altre prove sono state eseguite tenendo fisse, all'interno dei modelli di regressione, le tre variabili indipendenti di interesse e aggiungendo una per volta le variabili indipendenti di controllo. Oltre a questo, sempre mantenendo fisse all'interno dei modelli le tre variabili indipendenti di interesse, si è provato ad aggiungere delle combinazioni di variabili indipendenti di controllo (ad esempio considerando SIZE e DE, TIPOLOGIA e SALES_GROWTH, CAPITAL_INTENSITY e SIZE, ecc.). Infine, un'ultima prova è stata eseguita considerando separatamente le variabili indipendenti di interesse, una per volta,

ed aggiungendo tutte le diverse combinazioni di variabili indipendenti di controllo.

In nessun caso, purtroppo, i risultati risultano essere significativi, né per quanto riguarda la bontà dei modelli (valori di R^2) né per quanto riguarda la significatività dei coefficienti delle variabili (valori dei *p-value*).

4.7.7 COMMENTI E CONSIDERAZIONI FINALI

In seguito ai risultati non molto incoraggianti, ottenuti con la regressione lineare semplice, utilizzata nei modelli econometrici per verificare le due ipotesi di partenza, si è voluto provare a rieseguire nuovamente i *test*, usando però in questo caso una tipologia di regressione diversa da quella lineare. Utilizzando sempre il *software* STATA, si è proceduto a regredire i dati a disposizione tramite una *Panel Data Analysis* ad effetti fissi, data la presenza di eterogeneità dei dati. Il vantaggio di utilizzare questa tipologia di regressione è dovuto al fatto che si può effettuare l'analisi su differenti livelli; infatti i dati *Panel* tengono conto anche degli effetti delle variabili "qualitative", raggruppandole in unità statistiche, per istanti temporali diversi. In questo caso, si è tenuto conto prima degli effetti derivanti dall'appartenenza delle aziende al medesimo settore e poi considerando anche gli effetti in base alla regione di appartenenza. Purtroppo, anche tenendo conto degli effetti del settore e della regione delle aziende, le variabili relative all'utilizzo del Report Integrato, che dovrebbero impattare sulle *performance* finanziarie, non risultano significative in nessun modello. In sintesi, dunque, in base ai dati a disposizione in questa ricerca, si può affermare che la rendicontazione integrata non comporta alcun vantaggio economico per le aziende, almeno nel breve periodo.

Volendo dare una spiegazione di quanto si è ottenuto con l'analisi empirica, si possono fare alcune considerazioni che supportano il fatto che la rendicontazione integrata non riesce ad influenzare le *performance* finanziarie ed economiche delle aziende.

La prima considerazione riguarda la qualità delle variabili utilizzate nel modello per controllare le *performance* finanziarie contabili. Se infatti risulta vero che il ROA ed il ROE sono ottimi indici contabili, che riassumono i risultati aziendali, è anche vero che tali misure economiche prendono in considerazione un solo aspetto delle *performance* dell'azienda [Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes Ii, 2004]. Questo potrebbe non catturare gli altri benefici che la rendicontazione integrata è in grado di apportare.

Sempre in riferimento alle variabili, bisogna sottolineare il fatto che nessun Report Integrato è stato redatto seguendo perfettamente il *framework* IIRC. Non vi è infatti alcun *report* che abbia utilizzato congiuntamente tutti i Principi Guida e tutti gli Elementi di Contenuto e ciò potrebbe aver influenzato i risultati.

Per quanto riguarda l'integrazione in unico documento di informazioni *financial* e di informazioni *non-financial*, possibile grazie al Report Integrato, diversi studi hanno dimostrato come le *performance* ESG superiori, e la loro relativa rendicontazione, abbiano in realtà bisogno di alcuni anni per esprimere un ritorno in termini economici [Churet e Eccles, 2014]. I mercati non sono certamente perfetti, se lo fossero tutte le informazioni sarebbero immediatamente a disposizione di tutti; purtroppo non è così e, dunque, ci vuole del tempo perché le informazioni siano recepite da tutti [Alexander e Buchholz, 1978]. A conferma di ciò, Horváthová [2012] ha provato che le *performance* ambientali potrebbero avere un impatto negativo sulle *performance* aziendali di breve periodo, per poi avere un impatto positivo, invece, nel medio e lungo periodo. Dunque, le informazioni presenti nel Report Integrato, essendo comunicate attraverso un nuovo modo di vedere l'impresa, hanno bisogno di tempo per essere capite e considerate dagli *stakeholder*.

Il fatto poi che il Report Integrato non abbia alcuna relazione statistica abbastanza significativa con le *performance* finanziarie, potrebbe significare che, in realtà, le aziende abbiano sostenuto dei costi nel breve periodo per implementare questo strumento all'interno dell'azienda. Tali costi sono stati, però, successivamente compensati con i benefici dovuti alla rendicontazione integrata e, dunque, non vi è alcun ritorno economico per l'azienda. I benefici del Report Integrato non si traducono certamente solo in risultati economici, ma

bisogna considerare anche tutti gli altri vantaggi derivanti dall'adozione della rendicontazione integrata, che non sono certamente catturati dagli indicatori economici. L'azienda potrebbe adottare questo strumento solo per rispondere ai propri obblighi morali nei confronti degli *stakeholder* che chiedono comunicazioni più trasparenti.

Oltre a tali considerazioni, bisogna tenere presenti le limitazioni di questa analisi, che derivano da diversi fronti, e possono probabilmente essere il motivo degli scarsi risultati ottenuti.

Primo fra tutti vi è la limitata numerosità del campione, impiegato per verificare l'utilizzo degli Elementi di Contenuto e dei Principi Guida, e l'eterogeneità delle aziende al suo interno. Ciò, purtroppo, è dovuto al fatto che il Report Integrato è uno strumento nuovo e adottato volontariamente dalle imprese. Risulterebbe difficile la ricerca di tutte le aziende che, nei vari continenti, adottino questa tipologia di rendicontazione.

Oltre a questo, è da tenere in considerazione il fatto che anche il *framework* dell'IIRC, sebbene sia riconosciuto a livello internazionale, non richiede di essere seguito alla lettera, in quanto adotta un approccio basato su principi e non su regole rigide, per cui ogni *report* si adatta alle esigenze comunicative dell'organizzazione. I contenuti, ad esempio, sono espressi sotto forma di domande, a cui l'azienda potrebbe sì avere risposto, ma magari aggregandole con altre informazioni. Questo rende pertanto difficile stabilire il livello di implementazione del *framework* all'interno del Report Integrato.

Altra limitazione deriva dal periodo di tempo preso a riferimento per studiare gli effetti della rendicontazione integrata, tale intervallo temporale, infatti, inizia a partire dal 2011 e termina nel 2013. Il periodo temporale copre solamente 3 anni, ma purtroppo è solo nel 2011 che è iniziato il lavoro svolto dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) per diffondere la cultura della rendicontazione integrata, tramite il lancio del Programma Pilota ed i primi tentativi di delineare alcune linee guida sul tema. L'anno finale considerato, poi, è il 2013 e non il 2014, poiché i dati finanziari delle aziende, reperiti dal *database* di Bloomberg, erano disponibili solamente per quell'anno.

Infine, vi è da sottolineare che, al momento in cui è stata redatta questa tesi, in letteratura non vi sono ricerche empiriche in questo campo. Non è stato possibile, per questo motivo, reperire lavori simili, che cercano di stabilire un legame tra *performance* finanziarie e utilizzo del Report Integrato, con cui poter confrontare i risultati.

In futuro, una volta che la rendicontazione integrata sarà diventata una pratica diffusa a livello internazionale e sarà completamente implementata nella strategia comunicativa aziendale, si potranno effettuare nuove ricerche per indagare l'esistenza di relazioni tra l'uso del Report Integrato e le *performance* finanziarie, prendendo questa volta a riferimento un campione più numeroso ed un arco temporale più ampio.

CONCLUSIONI

L'obiettivo del presente lavoro è stato quello di contribuire, seppur in minima misura, allo studio di un nuovo strumento di comunicazione aziendale che sicuramente, nei prossimi anni, si diffonderà presso le aziende di tutto il mondo, a prescindere dal settore di appartenenza o dalla dimensione. Questa convinzione deriva dal fatto che la comunicazione, strettamente dipendente e legata alla trasparenza, è di fondamentale importanza per le aziende. Nel contesto attuale chi non riesce ad utilizzare un efficace ed efficiente processo comunicativo, in grado di raggiungere tutti gli *stakeholder*, non è in grado di comunicare il proprio valore creato e, soprattutto, il nuovo valore che sarà in grado di generare in futuro. Per tale motivo, l'azienda non può permettersi di avere delle comunicazioni discontinue, frammentate, e a volte incongruenti, con i propri portatori di interesse. Vi è dunque la necessità di una tipologia di rendicontazione aziendale che integri, in un solo documento, tutte le informazioni che l'azienda necessita di comunicare agli *stakeholder*, e questo strumento è il Report Integrato. La rendicontazione integrata facilita la raccolta delle informazioni da parte degli *stakeholder*, creando un clima di fiducia e di maggiore cooperazione, ma è anche in grado di migliorare i processi decisionali interni all'azienda, grazie ad una maggiore visione d'insieme di come l'impresa crea, o distrugge, valore.

Per riuscire a far comprendere ai lettori l'importanza del Report Integrato e l'esigenza, da parte delle aziende, di una tale tipologia di rendicontazione, la presente tesi ha inizialmente ripercorso il ruolo e l'evoluzione subita dalla comunicazione aziendale, con i relativi problemi annessi. Se, inizialmente, le aziende comunicavano all'esterno con il solo scopo di farsi pubblicità per migliorare la propria immagine, anche a discapito della verità delle informazioni comunicate, con il passare del tempo ciò non è più risultato sufficiente, ed anzi è diventato penalizzante. La presa di coscienza, da parte delle persone, di una responsabilità delle aziende diversa da quella economica ha posto le basi per lo

sviluppo dei concetti di Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI) e *Corporate Social Responsibility* (CSR). La sostenibilità ha assunto un ruolo centrale nella vita dell'impresa, non solo sostenibilità in senso economico, ma anche sostenibilità ambientale e sociale. Data l'importanza di tali temi, anche la comunicazione aziendale si è adeguata di conseguenza, con la nascita dei bilanci ambientali, sociali e di sostenibilità come tipologia comunicativa volontaria, per dimostrare l'impegno delle aziende nel considerare, all'interno della propria catena del valore, anche tematiche ambientali e sociali. Ovviamente, le tradizionali informazioni economico-finanziarie che l'azienda ha l'obbligo di comunicare per legge non sono certamente meno importanti di quelle relative alla RSI, in fin dei conti senza la creazione di profitto l'impresa non può sopravvivere. Se allora entrambe le tipologie di rendicontazione sono di fondamentale importanza per l'azienda, seppur con i relativi problemi ed i limiti riscontrati, perché non creare una nuova tipologia di comunicazione che superi le problematiche delle precedenti?

Il Report Integrato risponde a questa domanda, la sua nascita infatti deriva dalla volontà delle imprese di mostrare, in modo trasparente, come la sostenibilità ambientale e sociale siano entrate a far parte nella creazione di nuovo valore. La rendicontazione integrata permette di comunicare, integrando in un solo documento le informazioni finanziarie e non-finanziarie, come l'impresa è riuscita a creare valore, non solamente in termini economici, ma anche in riferimento alle *performance* ambientali e sociali. Le informazioni relative alle *performance*, alla *governance*, ai rischi, alle strategie, ecc. sono rendicontate in modo da far comprendere agli *stakeholder* come l'azienda riesce a creare valore, non solo nel breve, ma anche nel medio e lungo periodo.

Per verificare i benefici relativi alla rendicontazione integrata, non solo da un punto di vista teorico, ma anche seguendo un approccio empirico, si è voluto verificare l'esistenza, o meno, di un legame tra l'utilizzo del Report Integrato e le *performance* finanziarie delle aziende che lo usano. Per indagare ciò, si è analizzato se, in seguito all'adozione del *framework* dell'IIRC, considerando i sette Principi Guida e gli otto Elementi di Contenuto, le aziende avessero ottenuto delle *performance* finanziarie superiori, considerando come variabili la

Q di Tobin (che indica il valore di mercato), il ROA ed il ROE (indici contabili per eccellenza). Il campione esaminato comprende 74 aziende che hanno pubblicato volontariamente il proprio Report Integrato nel sito dell'IIRC, dal 2011 al 2013, per un totale di 94 osservazioni. Dall'analisi empirica, purtroppo, è emerso che l'utilizzo del Report Integrato non ha alcuna influenza sulle *performance* finanziarie delle aziende; le regressioni lineari, infatti, non evidenziano alcun tipo di relazione tra l'utilizzo delle informazioni indicate nel *framework* e le variabili dipendenti Q di Tobin, ROA e ROE.

Lo scopo del presente lavoro era, dunque, quello di dimostrare, in base a quanto esposto nella teoria, i benefici derivanti dall'utilizzo del Report Integrato, anche in modo tangibile. Sfortunatamente i risultati non hanno supportato le ipotesi e le convinzioni che hanno guidato la stesura della presente tesi. I risultati, tuttavia, non sono certamente da scartare. Prima di tutto vi sono da considerare le limitazioni nella costruzione del modello, relative alla limitata numerosità del campione e agli anni di riferimento, oltre alla volontarietà nell'adozione di tale strumento e del *framework* dell'IIRC, che rendono difficoltosa la comparazione tra *report*. In secondo luogo, il fatto che tale strumento sia una nuova e recente tipologia di rendicontazione, rende necessario del tempo per poter essere correttamente utilizzato dalle imprese ed apprezzato dagli *stakeholder*. In aggiunta, bisogna considerare che la scelta di utilizzare il Report Integrato come tipologia comunicativa aziendale non è guidata solamente da logiche di profitto economico, ma deriva dalla volontà dell'azienda di migliorare le proprie comunicazioni con gli *stakeholder*. Lo scopo è anche far vedere, ai portatori di interesse, come l'impresa sia in grado di creare valore nel breve, medio e lungo periodo, analizzando tutti i rischi e le opportunità, e come si faccia veramente carico anche delle problematiche ambientali e sociali. Non significa, pertanto, che il Report Integrato non comporti altri numerosi vantaggi, non catturati nell'immediato da variabili economiche, i quali sono stati oggetto di approfondimento nel paragrafo 4.6; dunque, non è così scontato che l'uso di questo strumento si traduca immediatamente in *performance* finanziarie superiori.

In conclusione, se è vero che i risultati non evidenziano alcuna relazione tra Report Integrato e *performance* finanziarie, avendo considerato le informazioni divulgate seguendo i Principi Guida e gli Elementi di Contenuto, è anche vero che tale relazione non risulta certamente essere negativa. In base a ciò, si può allora affermare che la rendicontazione integrata non dovrebbe comportare alcun svantaggio per le aziende che la utilizzano, dato ad esempio da costi superiori per la redazione del *report* o da svantaggi competitivi a causa delle maggiori informazioni comunicate.

La comunicazione aziendale è un disciplina in costante evoluzione, dagli albori della sua nascita fino ad oggi sono mutate le esigenze, gli scopi e le logiche di fondo che guidano la volontà di trasmettere informazioni da parte delle aziende. Una cosa però è certa: il naturale passo successivo non può che essere quello della rendicontazione integrata, non esiste infatti alcuna motivazione che possa andare contro la logica del Report Integrato.

ALLEGATI

Appendice - La composizione del campione di studio

NOME AZIENDA	ANNO	TIPOLOGIA	SETTORE	REGIONE
ABSA	2011	Private Company	Financial services	Africa
ACCA	2012	Other	Professional services	Europe
ACHMEA	2012	Private Company	Financial services	Europe
AEGON	2011, 2013	Public Company	Financial services	Europe
AMERICAN ELECTRIC POWER	2012	Public Company	Utilities	North America
ANGLO AMERICAN	2011	Public Company	Basic materials	Europe
ANGLO PLATINUM	2011	Public Company	Basic materials	Africa
ARM	2011, 2012, 2013	Public Company	Industrials	Europe
ASTRAZENECA	2011	Public Company	Healthcare	Europe
ATLANTIA	2012	Public Company	Industrials	Europe
BAE SYSTEMS	2011	Public Company	Industrials	Europe
BANCA FIDEURAM	2013	Private Company	Financial services	Europe
BHP BILLITON	2011	Public Company	Basic materials	Europe
BNDES	2011	Public Company	Financial services	South America
CANADIAN REAL ESTATE INVESTMENT TRUST	2011	Public Company	Real estate	North America
CLP	2011, 2013	Public Company	Utilities	Asia
COCA-COLA	2012	Public Company	Consumer goods	North America
COCA-COLA HELLENIC BOTTLING COMPANY	2013	Public Company	Consumer goods	Europe
DANONE	2011	Public Company	Consumer goods	Europe
DBS	2013	Public Company	Financial services	Asia
DIAGEO	2011	Public Company	Consumer goods	Europe
DIMO	2012	Public Company	Industrials	Asia
ENEL	2012	Public Company	Utilities	Europe
ENI	2013	Public Company	Oil and gas	Europe
ENTERGY CORPORATION	2013	Private Company	Utilities	North America
ESKOM	2011, 2013	Public Company	Utilities	Africa
EXXARO	2011, 2013	Public Company	Basic materials	Africa
FIBRIA	2011	Public Company	Basic materials	South America
FRESNILLO	2011	Public Company	Basic materials	Europe
GO-AHEAD	2012	Public Company	Consumer services	Europe
GOLD FIELDS	2011, 2012	Public Company	Basic materials	Africa

HSBC	2011, 2013	Public Company	Financial services	Europe
HYUNDAI ENGINEERING & CONSTRUCTIONS	2012	Public Company	Industrials	Asia
IMPLATS PLATINUM	2011	Public Company	Basic materials	Africa
INDRA	2011	Public Company	Technology	Europe
J SAINSBURY PLC	2013	Private Company	Consumer services	Europe
JOHN KEELLS HOLDINGS	2013	Public Company	Consumer services	Asia
KINGFISHER	2013	Public Company	Consumer services	Europe
LAWSON	2013	Public Company	Consumer goods	Asia
LIBERTY HOLDINGS	2011	Public Company	Financial services	Africa
MARKS & SPENCER	2011, 2013	Public Company	Consumer goods	Europe
MASISA	2011, 2013	Public Company	Consumer goods	South America
NATIONAL AUSTRALIA BANK	2011, 2012	Public Company	Financial services	Australasia
NATIONAL GRID	2012	Public Company	Utilities	Europe
NATURA	2011	Public Company	Consumer goods	South America
NEDBANK	2011, 2012	Public Company	Financial services	Africa
NEW ZEALAND POST	2013	Other	Consumer services	Australasia
NOVO NORDISK	2011, 2012, 2013	Public Company	Healthcare	Europe
POTASHCORP	2011	Public Company	Basic materials	North America
PRETORIA PORTLAND CEMENT COMPANY	2011	Public Company	Industrials	Africa
RIO TINTO	2011	Public Company	Basic materials	Europe
ROSNEFT	2013	Private Company	Oil and gas	Asia
ROYAL DSM	2011	Public Company	Healthcare	Europe
SASOL	2011, 2012	Public Company	Oil and gas	Africa
SCHIPHOL	2012	Public Company	Consumer services	Europe
SMITHFIELD	2012	Public Company	Consumer goods	North America
STANDARD BANK	2011	Public Company	Financial services	Africa
STOCKLAND	2011, 2012	Public Company	Financial services	Australasia
STRATE	2013	Private Company	Financial services	Africa
SYNGENTA	2011	Public Company	Healthcare	Europe
TAKEDA	2012	Public Company	Healthcare	Asia
THE CLOROX COMPANY	2013	Public Company	Consumer goods	North America
TRANSNET	2013	Public Company	Consumer services	Africa
TRUWORTHS	2011	Public Company	Consumer goods	Africa
TULLOW OIL	2011, 2013	Public Company	Oil and gas	Europe
UNILEVER	2011, 2012	Public Company	Consumer goods	Europe
URALKALI	2013	Private Company	Basic materials	Europe
VANCITY	2011	Public Company	Financial services	North America
VODACOM	2011, 2012, 2013	Public Company	Telecommunications	Africa

VODAFONE	2011	Public Company	Telecommunications	Europe
VOTORANTIM	2011	Private Company	Industrials	South America
WILDERNESS HOLDINGS	2012	Public Company	Consumer services	Africa
WOODSIDE PETROLEUM LTD	2011	Public Company	Oil and gas	Australasia
XSTRATA	2011	Public Company	Basic materials	Europe

BIBLIOGRAFIA

Abratt R. (1989), A new approach to the corporate image management process, *Journal of Marketing Management*, n°1.

ACCA, Association of Chartered Certified Accountants (2012), Reporting pre- and post-King III: what's the difference?, scritto per ACCA da Jill Solomon e Warren Maroun.

AccountAbility (2008), AA1000 AccountAbility Principles Standard.

Adeosun L. P. K., Ganiyu R. A. (2013), Corporate Reputation as a Strategic Asset, *International Journal of Business and Social Science*, Vol.4, n°2.

Admati A. R., Pfleiderer P. (2000), Forcing firms to Talk: Financial Disclosure Regulation and Externalities, *The Review of Financial Studies*, Vol.13, n°3.

AGCI, Associazione Generale Cooperative Italiane, (2006), Il codice etico: l'altra faccia della responsabilità sociale. Alla ricerca di un modello per le cooperative di piccole dimensioni, Federazione Regionale Emilia Romagna.

Akerlof G. A. (1970), The market for "lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.84.

Alexander G. J., Buchholz R. A. (1978), Corporate social responsibility and stock market performance, *Academy of Management Journal*, Vol.21, n°3.

Ali Khan M. N. A., Ismail N. A. (2011), The use of disclosure indices in internet financial reporting research, *Journal of Global Business and Economics*, Vol.3, n°1.

Al-Tuwaijri S. A., Christensen T. E., Hughes Ii K. E. (2004), The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach, *Accounting, Organizations and Society*, Vol.29, Issue 5.

Ameer R., Othman R. (2012), Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations, *Journal of Business Ethics*, Vol.108, Issue 1.

Arnold M., Bassen A., Frank R. (2012), Integrating Sustainability Reports into Financial Statements: An Experimental Study.

Bagnoli C., Redigolo G. (2011), Il livello di disclosure volontaria del modello di business all'interno del prospetto informativo di quotazione, Università Ca'Foscari Venezia, Note di Ricerca n°2.

Balmer J. M. T. (2001), Corporate identity, corporate branding and corporate marketing. Seeing through the fog, *European Journal of Marketing*, Vol.35, n°3/4.

Barnett L. M., Jermier J. M., Lafferty B. A. (2006), Corporate Reputation: The Definitional Landscape, *Corporate Reputation Review*, Vol.9, n°1.

Bartoli F. (2006), Tecniche e strumenti per l'analisi economico-finanziaria, Franco Angeli.

Bassi A., Tagliafico M. (2007), Il valore strategico della comunicazione nel project management, Franco Angeli.

Beattie V. (2000), The future of corporate reporting: a review article, *Irish Accounting Review* 7(1).

Beattie V., Dhanani A., Jones M. (2008), Investigating Presentational Change in UK Annual Reports: A Longitudinal Perspective, *Journal of Business Communication* 45(2).

Bertinetti G. (1996), Comunicazione finanziaria aziendale e teoria della finanza, EGEA.

Black J. (2012), Calling Regulators to Account: Challenges, Capacities and Prospects, LSE, Working Papers n°15.

Bonacchi M. (2005), Aziende multi-utility e misurazione delle prestazioni, Franco Angeli.

Borello E., Mannori S. (2007), Teoria e tecnica della comunicazione di massa, Firenze University Press.

Boros S. (2009), Identity and Image: The Soul and Face of Organizations, *Exploring organizational dynamics*.

Botosan C. A. (1997), Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, *The Accounting Review*, Vol.72, n°3.

Bottinelli L. (2004), La nascita e lo sviluppo del marketing relazionale, Quaderno di ricerca n°5.

Bowen H. (1953), Social Responsibilities of the Businessman, Harper.

Brady A., Honey G. (2007), Corporate reputation: perspectives of measuring and managing a principal risk, *The Chartered Institute of Management Accountants*.

Busco C., Frigo M. L., Quattrone P., Riccaboni A. (2013), Redefining Corporate Accountability through Integrated Reporting, Strategic Finance.

Carroll A. B. (1979), A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance, *Academy of Management Review*, Vol.4, n°4.

Carroll A. B. (1991), The Pyramid of Corporate Social Responsibility, *Business Horizons*, n°34.

Caruso E. (2005), Comunico, quindi esisto. L'importanza della comunicazione per la crescita dell'impresa, *Tecniche Nuove*.

Caruso E. (2006), Gli strumenti della comunicazione della PMI, Sezione Gestione d'impresa - La comunicazione, da <<http://www.impresaoggi.com/it/articoli/Artspec24.pdf>>.

Casadei A. (2012), Le caratteristiche del Report Integrato, Forum CSR ABI.

Casotti A. (2005), La responsabilità sociale delle imprese, IPSOA.

Cerbioni F., Cinquini L., Sòstero U. (2006), Contabilità e bilancio, McGraw-Hill, Seconda edizione.

Chall J. S. (1958), Readability. An appraisal of research and application, *Bureau of Educational Research*, Ohio State University Press.

Cheng B., Ioannou I., Serafeim G. (2011), Corporate Social Responsibility and Access to Finance, *Strategic Management Journal*, Vol.35, Issue 1.

Churet C., Eccles R. G. (2014), Integrated Reporting, Quality of Management, and Financial Performance, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.26, n°1.

CNDCEC, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2009), La relazione sulla gestione, Art.2428 codice civile. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs 32/2007.

Codeluppi V. (2000), Verso la marca relazionale, convegno *"Le tendenze del marketing in Europa"*, Università Cà Foscari Venezia.

Commissione delle Comunità Europee (2001), Libro Verde. Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese.

Commissione per i principi contabili (2007), Relazione sulla gestione delle imprese mercantili, industriali e di servizi, CNDCR.

Coronella S., Il bilancio di esercizio. Profili storici ed evolutivi, da <<http://economia.uniparthenope.it/isa/coronella/BILANCIO%20profili%20storici.pdf>>.

De Luca F. (2014), Il percorso di convergenza tra IAS/IFRS e US GAAP. Il ruolo degli attori del contesto di riferimento, Giappichelli Editore.

Deloitte (2010), Swimming in words. Surveying narrative reporting in annual reports.

Demetrio D. (2006), Informare, comunicare o narrare?, *Famiglia oggi* n°12.

Dragu I. M., Tudor A. T., (2013), GRI compliance and prerequisites of Integrated Reporting for Asian-Pacific companies, Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica, Vol.15, n°2.

Earnhart D., Lizal L. (2007), Effect of Pollution Control on Corporate Financial Performance in a Transition Economy, *European Environment*, Vol.17, Issue 4.

Eccles R. G., Armbrester K. (2011), Two Disruptive Ideas Combined: Integrated Reporting in the Cloud, *IESE Insight*, ISSUE 8.

Eccles R. G., Ioannou I., Serafeim G. (2012), The Impact of a Corporate Culture of Sustainability on Corporate Behavior and Performance, *Harvard Business School*, Working Paper 12-035.

Eccles R. G., Krzus M. P., Edizione Italiana a cura di Andrea Casadei (2012), Report Integrato. Rendicontazione integrata per una strategia sostenibile, Edizioni Philanthropy.

Eccles R. G., Saltzman D. (2011), Achieving Sustainability Through Integrated Reporting, *Stanford Social Innovation Review*.

Eccles R. G., Serafeim G. (2011), Accelerating the Adoption of Integrated Reporting, in Francesco de Leo e Matthias Vollbracht (a cura di), *"CSR Index"*, InnoVatio Publishing Limited.

Eccles R. G., Serafeim G. (2014), Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective, *Harvard Business School*.

Elkington J. (1997), Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business, Capstone Publishing Ltd.

Erzegovesi L., Bonetti E. (2007), Introduzione allo standard XBRL, Dipartimento di Informatica e Studi Aziendali, Università degli Studi di Trento.

EY, Ernst & Young, (2014), Integrated reporting. Elevating value, EY Climate Change and Sustainability Services.

Fama E. F. (1970), Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work, *The Journal of Finance*, Vol.25, n°2.

FERPI (2006), Rapporto FERPI sulla comunicazione socialmente responsabile, ricerca realizzata da Lorien Consulting e ETHOS s.r.l. per FERPI.

Freeman E. R. (1984) Strategic Management: a Stakeholder Approach, Pitman.

Freeman E. R., Velamuri S. R. (2005), A New Approach to CSR: Company Stakeholder Responsibility, The Darden School University of Virginia e IESE Business School.

Friedman M. (1970), The social responsibility of business is to increase its profits, *The New York Times Magazine*.

Futerra (2008), The Greenwash guide, futerra sustainability communications.

GBS, Gruppo di studio per il Bilancio Sociale (2013), Il Bilancio Sociale GBS 2013. Standard. Principi di redazione del bilancio sociale, Giuffrè Editore.

Gibbins M., Richardson A., Waterhouse J. (1990), The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes, *Journal of Accounting Research*, Vol.28, n°1.

Giusepponi K. (2003), La comunicazione economico-finanziaria delle grandi imprese, Franco Angeli.

Gond J. P., Moon J. (2011), Corporate Social Responsibility in Retrospect and Prospect: Exploring the Life-Cycle of an Essentially Contested Concept, Nottingham University Business School.

González-Benito J., González-Benito Ó. (2005), Environmental proactivity and business performance: an empirical analysis, *Omega*, Vol.33, Issue 1.

GRI, Global Reporting Initiative, (2011), Linee guida per il reporting di sostenibilità, Versione G3.1.

Guidotti E. (2004),Comunicazione integrata per l'impresa, Franco Angeli.

Hannington T. (2004), How to Measure and Manage Your Corporate Reputation, Gower Publishing, Ltd.

Healy P. M., Palepu K. G. (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature, *Journal of Accounting and Economics*, Vol.31.

Horváthová E. (2012), The impact of environmental performance on firm performance: Short-term costs and long-term benefits?, *Ecological Economics*, Vol.84.

IAASB, International Auditing and Assurance Standards Board (2011), The Evolving Nature of Financial Reporting: Disclosure and Its Audit Implications, IFAC, Discussion Paper.

IASB, International Accounting Standards Board (2010), IFRS Practice Statement. Management Commentary, a framework for presentation.

ICAEW, Institute of Chartered Accountants in England and Wales (2009), Evolution. Changes in financial reporting and audit practice.

IIRC (International Integrated Reporting Council), Black Sun (2014), Realizing the benefits: The impact of Integrated Reporting.

IIRC, International Integrated Reporting Council (2012), Summary of Responses to the September 2011 Discussion Paper and Next Steps.

IIRC, International Integrated Reporting Council (2013a), Il Framework <IR> Internazionale.

IIRC, International Integrated Reporting Council (2013b), Basis for Conclusions.

Institute of Directors in Southern Africa (2009), King Code of Governance for South Africa, (King III).

Invernizzi E. (2000), La comunicazione d'impresa: un paradosso e tre storie, *Quaderni di sociologia*, Vol.44, fascicolo 24.

Invernizzi E. (2002), La poliedricità della comunicazione per lo sviluppo dell'impresa, *Sinergie*.

Invernizzi E., Romenti S. (2005), La valutazione dei risultati della Corporate communication: quali sviluppi?, *Sinergie*.

IRDCEC, Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2009), Il bilancio in formato XBRL, Documento n°4.

IRDCEC, Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2008), La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni, Documento n°1.

Jakobson R. (2002), Saggi di linguistica generale, Feltrinelli Editore.

Jensen M. C., Meckling W. H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, Vol.3, n°4.

Judge W. Q., Douglas T. J. (1998), Performance implications of incorporating natural environmental issues into the strategic planning process: an empirical assessment, *Journal of Management Studies*, 35:2.

Khurana I. K., Pereira R., Martin X. (2006), Firm Growth and Disclosure: An Empirical Analysis, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol.41, Issue 02.

King A. A., Lenox M. J. (2001), Does It Really Pay To Be Green? An Empirical Study of Firm Environmental and Financial Performance, *Journal of Industrial Ecology*, Vol.5, n°1.

Kosovic K., Patel P. (2013), Integrated Reporting - Is it value relevant? A quantitative study on Johannesburg Stock Exchange, Jönköping International Business School.

KPMG (2011a), Integrated Reporting: Performance insight through Better Business Reporting. Issue 1.

KPMG (2011b), L'implementazione del report unico all'interno delle imprese.

KPMG (2013), The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013.

KPMG (2014), Sustainability reporting: moving from GRI 3 to GRI 4, Climate Change & Sustainability AUDIT.

Lasswell H. D. (1948), The structure and function of communication in society, in Lyman Bryson (Ed.), *The Communication of Ideas*, Vol.37, New York: Institute for Religious and Social Studies.

Leland H. E., Pyle D. H. (1977), Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation, *The Journal of Finance*, Vol.32, n°2.

Leuz C., Wysocki P. D.(2008), Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research, Available at SSRN 1105398.

Maggio F. (2005), Impresa «sociale» da competizione, *Il Sole 24 Ore del Lunedì*.

Matacena A. (2005), L'accountability nelle imprese lucrative e sociali. Verso una possibile convergenza?, Economia Aziendale 2000, n°4.

Mathews M. R. (1997), Twenty-five years of social and environmental accounting research: Is there a silver jubilee to celebrate?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.10, Iss:4.

Mathews M. R. (2000), The Development of Social and Environmental Accounting Research 1995-2000, Massey University.

McWilliams A., Siegel D. (2001), Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective, *Academy of Management Review*, Vol.26, n°1.

Molina-Azorín J. F., Claver-Cortés E., López-Gamero M. D., Tarí J. J. (2009), Green management and financial performance: a literature review, *Management Decision*, Vol.47, n°7.

Montani D. (2012), L'incertezza informativa nelle comunicazioni sociali: prospettive e tendenze in atto, Quaderni del Dipartimento di Economia aziendale n°1, Università degli studi di Bergamo.

Osservatorio Principi Contabili Internazionali (2002), L'armonizzazione contabile nell'unione europea, Fondazione Luca Pacioli, Studio n°4.

Palmer K., Oates W. E., Portney P. R. (1995), Tightening Environmental Standards: The Benefit-Cost or the No-Cost Paradigm?, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.9, n°4.

Pastore A., Vernuccio M. (2006), Impresa e comunicazione. Principi e strumenti per il management, Apogeo Editore.

Paternostro S., Quarchioni S. (2013), Il percorso verso il report integrato, Aracne Editrice.

Perrini F., Tencati A. (2008), La responsabilità sociale d'impresa: strategia per l'impresa relazionale e innovazione per la sostenibilità, *Sinergie*, n°77.

Piccolo D. (2004), Statistica per le decisioni, Il Mulino.

Piermattei L., Ventoruzzo F. (2011), Dall'Integrated Reporting all'Integrated Management, *Harvard Business Review*.

Polidoro M. F. (2008), Responsabilità sociale e cooperazione sociale, District Valley, Rete di Conoscenza e Sviluppo Imprenditoriale.

Porter M. E., Kramer M. R. (2007), Strategia e società. Il punto d'incontro tra il vantaggio competitivo e la Corporate Social Responsibility, *Harvard Business Review Italia*, n°1/2.

Quagli A. (2001), Internet e la comunicazione finanziaria, Franco Angeli.

Quagli A. (2004), Comunicare il futuro, Franco Angeli.

Quagli A. (2013), Bilancio di esercizio e principi contabili, Giappichelli Editore.

Rossini L. (2005), La comunicazione economico-finanziaria, Università di Urbino, da <<http://www.uniurb.it/lingue/matdid/rossini/Comunicazione%20economico-finanziaria.pdf>>.

Salini C. (2004), Disciplina delle attività di consulenza su strumenti finanziari, Comitato ristretto 6^ Commissione Finanze e Tesoro Senato della Repubblica.

Salvioni D.M. (2002), Cultura della trasparenza e comunicazione economico-finanziaria d'impresa, SYMPHONYA, *Emerging Issues in Management*, n°2.

Serafeim G. (2014), Integrated Reporting and Investor Clientele, *Harvard Business School Accounting & Management Unit*, Working Paper n°14-069.

Shane P. B., Spicer B. H. (1983), Market Response to Environmental Information Produced Outside the Firm, *The Accounting Review*, Vol.58, n°3.

Shannon C. E. (1948), A Mathematical Theory of Communication, *The Bell System Technical Journal*, Vol.27.

Shehata N. F. (2014), Theories and Determinants of Voluntary Disclosure, *Accounting and Finance Research*, Vol.3, n°1.

Silva E. (2008), L'etica fattore chiave, *Il Sole 24 Ore - Responsabilità Sociale. Rapporti*.

Sòstero U., Ferrarese P., Mancin M., Marcon C. (2010), Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria, Cafoscarina.

Supino S., Sica D. (2011), Nuovi paradigmi di rendicontazione d'impresa: il report integrato, *Esperienze d'impresa*, n°2.

Teodori C. (2004), La comunicazione via web delle imprese italiane quotate: un quadro d'insieme, Università degli Studi di Brescia, Paper n°37.

Treccani (2014), Il vocabolario della lingua italiana, da <<http://www.treccani.it/vocabolario/comunicazione>>.

Verrecchia R. (2001), Essays on Disclosure, *Journal of Accounting and Economics*, 32.

Viganò D. (2004), I sentieri della comunicazione. Storia e teorie, Rubbettino.

Volli U. (2010), Il nuovo libro della comunicazione, Il Saggiatore Tascabili.

Wagner M. (2005), How to reconcile environmental and economic performance to improve corporate sustainability: corporate environmental strategies in the European paper industry, *Journal of Environmental Management*, Vol.76, Issue 2.

Wagner M. (2010), The role of corporate sustainability performance for economic performance: A firm-level analysis of moderation effects, *Ecological Economics 69*.

Wagner M., Van Phu N., Azomahou T., Wehrmeyer W. (2002), The relationship between the environmental and economic performance of firms: an empirical analysis of the European paper industry, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 9.

WBCSD, World Business Council for Sustainable Development (2014), Integrated Reporting in South Africa: from Concept to Practice, Future Leaders Program.

WCED, World Commission on Environment and Development (1987), Our Common Future.

Zarri F. (2009), Corporate Social Responsibility: un concetto in evoluzione, *Impronta Etica*.

SITOGRAFIA

http://examples.theiirc.org/home

www.blog.qmee.com

www.impresaoggi.com

www.theiirc.org

www.treccani.it

www.uniurb.it