

Scritti in onore di
PELLEGRINO CAPALDO

a cura di
Enrico Laghi
Gianfranco Zanda

 **Egea**

Copyright © 2014 EGEA S.p.A.
Via Salasco, 5 - 20136 Milano
Tel. 02-58365751 - Fax 02-58365753
egea.edizioni@unibocconi.it - www.egeaonline.it

Tutti i diritti sono riservati, compresi la traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione, la comunicazione al pubblico e la messa a disposizione con qualsiasi mezzo e/o su qualunque supporto (ivi compresi i microfilm, i film, le fotocopie, i supporti elettronici o digitali), nonché la memorizzazione elettronica e qualsiasi sistema di immagazzinamento e recupero di informazioni. Per altre informazioni o richieste di riproduzione si veda il sito www.egeaonline.it/fotocopie.htm

Date le caratteristiche di Internet, l'Editore non è responsabile per eventuali variazioni di indirizzi e contenuti dei siti Internet menzionati.

Prima edizione: ottobre 2014

ISBN 978-88-238-5125-2

Stampa: Arti Grafiche Bianca & Volta s.r.l., Trucazzano (Mi)

INTEGRATED REPORTING: NUOVA FRONTIERA DELLA COMUNICAZIONE ECONOMICO-FINANZIARIA

di *Chiara Mio**

I. INFORMATIVA FINANCIAL E NON FINANCIAL: VERSO L'INTEGRATED REPORTING

Da oltre 20 anni è riconosciuta nei diversi contributi dottrinali e professionali, oltre che nella prassi, la sostanziale inefficacia dell'informativa financial nel rappresentare compiutamente la situazione attuale e prospettica delle aziende e ancor più ampiamente la sua capacità di creare valore per la società, con riflessi significativi sull'orientamento dei diversi interlocutori, che anche su tale informativa fondano i processi di decision making.

I principali punti di debolezza rintracciabili nell'impianto del tradizionale financial reporting sono rappresentati sia dall'orizzonte temporale di riferimento, sia dalla tipologia di contenuti.

Riguardo al primo aspetto, l'approccio dominante è di tipo back-ward, con una quasi esclusiva focalizzazione sul passato dei contenuti riportati e la contestuale carenza (se non addirittura assenza) di informazioni prospettiche, che, laddove presenti, sono comunque limitate al breve periodo.

Per i contenuti, la questione principale è la sostanziale assenza di informazioni sugli aspetti centrali nella generazione di valore in senso lato, non solo di carattere economico ma anche ambientale e sociale, tra cui i pilastri strategici dell'azienda, il suo business model, le risorse intangibili.

Fondamentale assunto di questa impostazione è l'identificazione dell'oggetto di misurazione: si ritiene che il valore corrisponda a ciò che viene apprezzato dal mercato e quindi il sistema di misurazione e rappresentazione è concentrato su ciò che è oggetto dello scambio di mercato. La fragilità di questa concezione non risiede tanto negli aspetti della misurazione e della rappresen-

* Università Cà Foscari Venezia.

tazione, quanto piuttosto nella prospettiva strategica¹: la creazione del valore delle aziende non si fonda sullo scambio di mercato ma sul governo dell'insieme delle opportunità e delle relazioni che l'azienda intrattiene. Una visione più ampia della ragion d'essere dell'impresa viene evidenziata già da Pellegrino Capaldo: «va diffusa una cultura aziendale che abbia alla propria radice non, riduttivamente, la pur essenziale nozione di profitto, ma la consapevolezza che l'azienda è strumento universale per produrre su basi sistematiche e organizzate beni e servizi di qualunque tipo, anche quelli con forti connotazioni etico-sociali; e che – in quanto tale – essa per un verso soggiace a poche semplici, ma inderogabili, regole economiche e, per altro verso, è organismo dotato di grande duttilità in ordine alla scelta dei modi di combinare gli agenti della produzione, di ordinare i rapporti sociali tra gli uomini e soddisfarne i relativi bisogni»².

Le asimmetrie generate da una distorta e limitata impostazione, probabilmente penalizzanti sia per l'azienda sia per i suoi interlocutori, hanno generato nel tempo proposte e prassi sul piano di nuove forme di disclosure, sviluppate con caratteristiche differenti³. L'adozione di una prospettiva più ampia è supportata anche da studi che hanno evidenziato correlazioni positive tra aspetti finanziari e non finanziari⁴ (in particolare ambientali e sociali) nelle performance aziendali⁵. Un approccio aziendale orientato in ottica di Corporate Social

¹ Ci si riferisce al concetto di orientamento strategico dell'impresa formulato da Vittorio Coda, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Torino, Utet, 1988, che «può definirsi come la sua [dell'impresa] identità "profonda" o, se si preferisce, la parte nascosta e invisibile del suo disegno strategico, che sta al di sotto delle scelte concrete esplicitanti nel profilo strategico visibile. [...] Le idee, i valori e gli atteggiamenti di cui l'orientamento strategico di fondo consta, riguardano sia il campo di attività in cui l'impresa è impegnata o cui vuole dedicarsi, sia le ragioni fondamentali di tale impegno, sia la filosofia organizzativa e comportamentale cui l'impresa si attiene o intende attenersi. Trattasi di tre elementi cruciali, fra loro interconnessi, che chiariscono dove, perché e come un'attività imprenditoriale viene di fatto esercitata o tende a esplicarsi», pp. 25-26.

² Capaldo, P. (2005), «Lettera all'imprenditore sociale», *Impresa sociale*, Vol. 74, N. 2, p. 14.

³ Tra i principali e più recenti contributi proposti dal mondo accademico e professionale si ricordano: Global Reporting Initiative, *Guidelines G3.1*, 2011; International Accounting Standards Board, *Practice Management on Management Commentary*, 2010; Financial Reporting Standard, *Operating and Financial Review*, 2006; Danish Ministry of Science, Technology and Innovation, *Danish Guidelines on Intellectual Capital Statement*, 2003; PricewaterHouseCoopers, *ValueReporting™*, 2000.

⁴ Nel presente lavoro si fa riferimento ai temi e all'informativa non finanziaria riferendosi in particolare alle informazioni di sostenibilità (soprattutto temi ambientali e sociali). Si precisa che le tematiche e l'informativa *non finanziaria* in realtà comprendono anche altre fattispecie, tra le quali, per esempio, la *reputation* e il capitale intellettuale.

⁵ Tra gli altri: Surroca J., Tribó A.J. e Waddock S. (2010) «Corporate Social Responsibility and Financial performance: The role of Intangible Resources», *Strategic management Journal*, 31, pp. 463-490; Scholtens B. e Zhou Y (2008), «Stakeholder relations and financial performance», *Sustainable Development*, Vol. 16, Issue 3, pp. 213-232; Orlitzky M., Schmidt F.L. e Rynes S.L. (2003), «Corporate Social and Financial Performance», *Organization Studies*, Vol. 24, N. 3, pp. 403-441.

Responsibility⁶ è conseguente alla concezione di azienda proposta da Gino Zappa quale «istituto economico atto a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione la produzione, o il procacciamento e il consumo della ricchezza»⁷. Proprio dalla centralità del soddisfacimento dei bisogni umani, si possono generare ripercussioni positive, per esempio, in termini di immagine e reputazione dell'azienda⁸ (e quindi di sua «appetibilità» per i mercati finanziari), nel capitale umano⁹, nel brand e nelle relazioni con i clienti¹⁰, nonché nell'impatto sull'ecosistema¹¹.

⁶ Per un approfondimento del concetto di *Corporate Social Responsibility*, la cui disamina non è oggetto del presente lavoro, si veda, tra gli altri, Alexander Dahlsrud (2008), «How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 15, pp. 1-13.

⁷ Gino Zappa, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Milano, Giuffrè, 1956, p. 37. Nel tempo, le definizioni di «azienda» proposte dalla dottrina sono estremamente numerose ed eterogenee, apparentemente discordanti. Tuttavia, come afferma Egidio Giannessi, *Le aziende di produzione originaria*, vol. I, Pisa, Cursi Colombo, 1960, p. 41, tali definizioni «non sono altro che interpretazioni diverse di uno stesso fenomeno, le quali dipendono dal particolare momento attraversato dagli studi, dallo stato evolutivo della materia, dall'esistenza di correnti che monopolizzano la cultura, dai mezzi di cui dispone l'indagatore per effettuare la ricerca, dal suo stato psico-fisico e relazionale. Le varie definizioni di azienda non sono in contrasto tra loro, [...] esse, al contrario, [...] costituiscono una prova indiscutibile del mutare delle situazioni e dei tempi e del fecondo progredire delle dottrine alle quali le definizioni stesse di riferiscono». Altre definizioni di azienda sono state proposte, tra gli altri, da Giuseppe Cerboni, citato da Giuseppe Catturi, *Lezioni di economia aziendale*, vol. I, Padova, Cedam, 1984, pp. 81-82; Vincenzo Vianello, *Istituzioni di ragioneria generale*, Milano, Dante Alighieri, 1928, p. 5; Fabio Besta, *La Ragioneria*, Milano, Vallardi, 1929, pp. 3-4; Vittorio Alferi, *Ragioneria generale*, Milano, Dante Alighieri, 1921, p. 2; Pietro Onida, *Economia d'azienda*, Torino, Utet, 1960, p. 4; Antonio Amaduzzi, *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, Utet, 1963, p. 16; Giovanni Ferrero, *Istituzioni di economia d'azienda*, Milano, Giuffrè, 1968, pp. 3-4; Alberto Ceccherelli, *Introduzione allo studio della Ragioneria Generale*, Parte prima: Gli organismi aziendali, Firenze, Arian, 1924, pp. 67-68; Alberto Riparbelli, *Correlazioni e interdipendenze fra organismi aziendali*, Pisa, Colombo Cursi, 1962, pp. 11-12; Carlo Masini, *Lavoro e risparmio*, Torino, Utet, 1970, p. 13; Guido Ponzanelli, citato da Giovanni Catturi, *op. cit.*, pp. 105-106; Paolo Emilio Cassandro, *Trattato di Ragioneria: l'economia delle aziende e il suo controllo*, Bari, Cacucci, 1982, pp. 33-34.

⁸ Greening, D.W. e Turban, D.B. (2000) «Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce», *Business and Society*, 39, pp. 254-280.

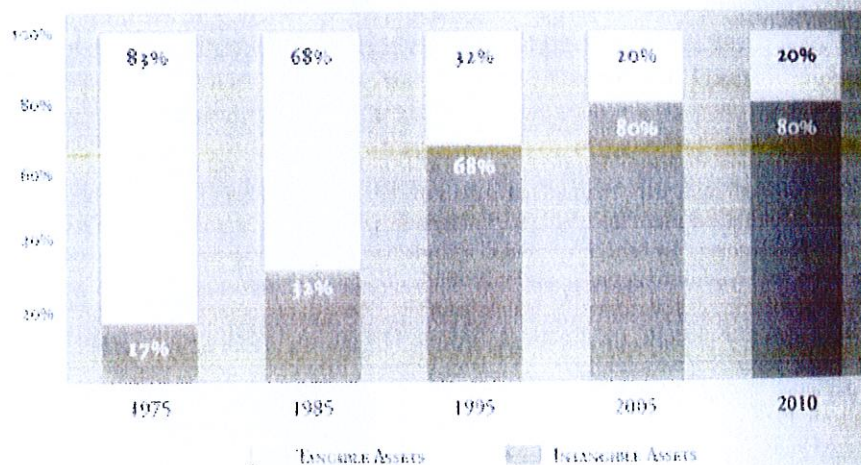
⁹ Branco, M.C. e Rodrigues, L.L. (2006), «Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives», *Journal of Business Ethics*, vol. 69, pp. 111-132.

¹⁰ Bhattacharya C.B e Sen S. (2004), «Doing better at doing good: when, why and how consumer respond to corporate social initiatives», *California Management Review*, 47 (1), pp. 9-24; Luo, X. e Bhattacharya C.B. (2006), «Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value», *Journal of Marketing*, 70 (October), 1-18.

¹¹ Gough, S. e Scott, W.A.H. (2005) «Promoting environmental citizenship through learning: towards a theory of change», in Dobson, A. e Bell, D., *Environmental Citizenship: getting from here to there*, Cambridge, MIT Press, pp. 263-285.

In questo senso, la comunicazione di questi aspetti verso l'esterno può rappresentare per l'azienda in primo luogo un'opportunità, contribuendo ad attivare nel tempo un circuito virtuoso grazie all'istituzionalizzazione di un dialogo e confronto costruttivo con gli interlocutori, che dovrebbe beneficiare della riduzione del gap informativo. Peraltro, una recente indagine condotta rispetto alle aziende che compongono l'indice S&P 500, ha evidenziato il progressivo incremento percentuale della quota del valore di mercato attribuibile agli intangible assets (dal 17% nel 1975 all'80% nel 2010, come evidenziato nella Figura 1), a ulteriore conferma di quanto sopra evidenziato.

Figura 1 - INDICE S&P 500: COMPONENTI DEL MARKET VALUE (1975-2010)



Fonte: <http://www.oceantomo.com/about/intellectualcapitalequity> (accesso: 20 ottobre 2011)

L'emanazione della Direttiva Europea n. 51/2003 (Modernisation Directive), recepita in Italia nel 2007 con il D.lgs. n. 32, ha rappresentato un importante segnale da parte delle istituzioni sovranazionali, nell'ottica di promuovere anche tramite lo strumento normativo comportamenti aziendali maggiormente orientati verso un'informativa più ampia, accogliendo temi non finanziari, specificatamente di carattere ambientale e sociale, puntando verso la rappresentazione della sostenibilità, come suggerito anche dalla dottrina¹².

¹² Si veda, tra gli altri, Bruni G. (2007), «Le informazioni complementari al bilancio. Quale reporting revolution?», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2, pp. 62-74, Macchioni R. (2007), «Riflessioni su alcune proposte di modifica delle norme sul bilancio d'esercizio», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2; Capodaglio G. e

Tema centrale, su cui ormai da oltre un decennio si è consolidato un confronto a livello scientifico e di prassi, nel momento in cui l'azienda realizza e comunica all'esterno un'informativa non financial, oltre alla tradizionale informativa financial, è quello delle modalità di collegamento tra i due ambiti.

Sul piano delle prassi adottate dalle aziende si assiste a comportamenti differenti, che si pongono in un continuum di soluzioni ai cui estremi si posizionano, da un lato, l'assenza di collegamento e coordinamento delle informative (di fatto realizzate disgiuntamente e senza alcuna considerazione degli innegabili elementi di connessione e interdipendenza reciproca), dall'altro, l'integrated report (one report¹³), che rappresenta il massimo livello di integrazione, un'informativa societaria che accoglie in una prospettiva comune i diversi aspetti financial e non financial (attinenti alla governance e a tematiche ambientali e sociali), composti sinergicamente entro un unico contesto¹⁴.

L'intervento dell'Unione Europea con la sopracitata Direttiva 51/2003 si colloca in uno step antecedente alla prospettiva dell'integrated report, con l'informativa non financial che va a inserirsi in un quadro complessivo che sostanzialmente resta fedele all'impostazione tradizionale, con una parziale rivisitazione finalizzata ad accogliere informazioni non financial (solitamente presentate all'interno della relazione sulla gestione). La concreta applicazione delle disposizioni comunitarie ha tuttavia evidenziato soluzioni ancora lontane dalla finalità di fornire un'informativa realmente integrata, soprattutto per le profonde differenze tra i principi e le caratteristiche che connotano i due ambiti, con l'informativa non financial che in questo caso finisce solitamente per allinearsi forzatamente a logiche che non le sono proprie, con ripercussioni negative, tra i vari aspetti, sul piano della qualità dell'informativa, soprattutto in termini di materialità e rilevanza per gli interlocutori di riferimento.

Un altro contributo che insiste nella prospettiva del perfezionamento dell'informativa societaria è il documento Practice Statement Management

Ricci A. (2008), «Le finalità conoscitive del bilancio di esercizio: recenti modifiche e prospettive future», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11/12, pp. 709-719; Coronella S. e Risaliti G. (2008), «Il nuovo bilancio civilistico alla luce dell'integrale recepimento delle Direttive 2001/65/Ce e 2003/51/Ce. La proposta dell'OIC», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9/10; Guido Migliaccio, *Verso nuovi schemi di bilancio. Evoluzione e prospettive di forme e strutture del bilancio d'esercizio*, Milano, FrancoAngeli, 2007.

¹³ Si vedano, tra gli altri, Robert G., Eccles e Michael P., Krzus, *One Report. Integrated reporting for a sustainable strategy*, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2010; Robert G., Eccles, Beiting, Cheng, e Daniela, Saltzman, *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections and Next Steps*, Harvard Business School, 2010; International Accounting Standards Board, *op. cit.*; International Federation of Accounting, *Integrating the Business Reporting Supply Chain*, 2011.

¹⁴ Chiara, Mio (2011), «Informativa non financial nell'annual report: problemi e prospettive», *Contabilità, Finanza e Controllo*, Anno XXXIV, n. 3, pp. 247-258.

Commentary, pubblicato nel dicembre 2010 dallo IASB. Non trattandosi di un nuovo International Financial Reporting Standard (IFRS), la sua adozione da parte delle aziende non è obbligatoria ai fini della conformità agli IFRS, salvo il caso in cui questo non sia espressamente previsto dalla normativa di riferimento.

Tra gli elementi non financial suggeriti nel Practice Statement ai fini della predisposizione del Management Commentary si ritrovano:

- le relazioni tra fattori non financial e informazioni riportate nei prospetti contabili, al fine di consentire la comprensione degli impatti di tali fattori sui risultati economico-finanziari;
- la descrizione delle risorse non-financial, in particolare il capitale umano e intellettuale, evidenziando le modalità di utilizzo di tali risorse ai fini del perseguimento degli obiettivi aziendali;
- la descrizione della performance aziendale in termini financial e non-financial (con il supporto di indicatori), con la presentazione delle prospettive aziendali e di target per gli indicatori adottati.

Essendo il Practice Statement Management Commentary una raccomandazione riguardo ai contenuti della relazione, la non prescrittività genera inevitabilmente discrezionalità in fase applicativa, aspetto comunque riconducibile alla natura dello stesso documento, che intende concedere alle aziende la possibilità di configurare le informazioni in base alle loro specifiche esigenze di rappresentazione. Nella disclosure riguardo alle risorse aziendali, per esempio, è indicato che l'informativa che l'azienda può presentare «depends on the nature of the entity and on the industries in which the entity operates».

D'altro canto, anche rispetto alla sola informativa non financial, costruita come documento separato, che quindi dovrebbe, almeno potenzialmente, risultare maggiormente coerente con la prospettiva da cui promana (la sostenibilità), si rinvergono elementi di criticità sia nelle prassi adottate dalle aziende, sia dal punto di vista dei portatori di interesse, minandone così i presupposti di fondo e compromettendo la valenza dello strumento entro il più ampio processo di governo della sostenibilità.

Riguardo alle prassi aziendali, tra i vari aspetti, i CSR report¹⁵ risulterebbero in diversi casi carenti sul piano dell'evidenza dell'adozione di un approccio

¹⁵ Le informative aziendali esterne che affrontano tematiche *non financial* sono definite, sia in dottrina, sia nella prassi, adottando terminologie differenti, tra le quali, per esempio: CSR report, bilanci di sostenibilità, sustainability report, bilanci ambientali e sociali, environmental and social report. Nel presente lavoro il riferimento a tali informative va inteso in modo unitario, senza distinzioni specifiche.

strategico fondante da parte dell'azienda, limitandosi a presentare generiche dichiarazioni di intenti, oltre che fallire nell'esplicitare compiutamente correlazioni positive tra financial performance e comportamenti orientati verso la sostenibilità, soprattutto con il supporto di coerenti misurazioni¹⁶.

Dal punto di vista dei destinatari di tale informativa, gli stakeholder, in generale si è evidenziato un ridotto interesse che sfocia in uno scetticismo di fondo verso il documento in oggetto, quando rispetto a questo si percepisce un approccio autoreferenziale e poco trasparente da parte dell'azienda¹⁷. Di fatto, il CSR report risulta quindi scarsamente utile a fini decisionali per gli interlocutori aziendali, in particolare per alcune categorie di stakeholder primari (dipendenti, clienti e fornitori)¹⁸. Anche in paesi europei nei quali hanno radici lontane le leggi che impongono comunicazione non financial, si è sperimentata una sostanziale inefficacia dei provvedimenti medesimi. In particolare, in Francia già nel 1977 si approvò una legge che introduceva l'obbligo del bilancio sociale, in Danimarca nel 1995 si emanò il Green Accounts, normativa che impone la divulgazione obbligatoria di informativa ambientale. Tuttavia, in entrambi i paesi, nonostante la partenza anticipata e l'obbligo di legge, le risultanze non sono in linea con le attese, a indicare che la sfida è innanzi tutto culturale. Ecco perché si ritiene che nel solco della dottrina italiana possa più facilmente trovarsi un fertile terreno per far esprimere l'azienda con la rappresentazione di tutta la ricchezza dei fenomeni sociali cui essa partecipa. Numerosi sono i contributi nei quali si tratteggiano riferimenti ad aspetti dell'agire di azienda che vanno oltre la dimensione economica, incardinandosi entro un concetto di socialità. Gino Zappa, per esempio, afferma che «la nozione di azienda, mentre è tutta costruita in aderenza al solo aspetto economico della vita umana, non contrasta con la necessaria visione di tutti gli aspetti non economici di tale vita, religioso, etico, sociale, politico, giuridico, tecnico, ...»¹⁹, tanto che questa opera per il soddisfacimento dei bisogni umani. Secondo

¹⁶ Porter, M. e Kramer, M.R. (2006), «Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility», *Harvard Business Review*, December, pp. 78-92.

¹⁷ Beattie, V. e Pratt, K., *Voluntary Annual Report Disclosures: What Users Want*, Edinburgh, ICAS, 2002; Riise Johansen, T. (2010), «Employees, non-financial reports and institutional arrangements: A study of accounts in the workplace», *European Accounting Review*, Vol. 19, n. 1, pp. 97-130.

¹⁸ McInnes, B., Beattie, V. e Pierpoint, J., *Communication between management and stakeholders: a case study*, London, Centre for Business Performance, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2007; Galli, L., Baldon, M.G. (a cura di), *Sbilanciati. I bilanci sociali delle imprese visti dai consumatori*, Associazione Difesa Consumatori e Ambiente, 2005.

¹⁹ Gino Zappa, *op cit.*, p. 51.

Zappa «si deve riconoscere il valore preponderante degli elementi morali anche in molti problemi economici. La morale dà regole di azione non subordinate al tornaconto. L'uomo è un essere morale e spesso la stessa ricerca del benessere soggiace a sentimenti di altruismo»²⁰. Carlo Masini afferma che «l'impresa, cellula fondamentale della produzione nell'economia occidentale, è tipicamente istituto economico sociale»²¹, «nell'aspetto sociologico è un corpo intermedio tra la persona o la famiglia e le comunità politiche»²².

Si riconosce quindi esplicitamente negli studi di economia aziendale una funzione sociale dell'impresa²³, sebbene con connotazioni differenti negli specifici contenuti e nel ruolo della dimensione sociale stessa, a voler così enfatizzare la ricchezza presente nell'ampia eterogeneità di approcci nei quali si può concretizzare il *modus operandi* dell'azienda. Impostazione condivisa da Pellegrino Capaldo, che concettualizza l'azienda come un «centro organizzato per la produzione sistematica di beni e servizi in cui si possono variamente combinare differenti modalità di acquisizione dei fattori e differenti modalità di destinazione della produzione», evidenziando che «alla pluralità – pressoché illimitata – di tali possibili *combinazioni*, corrisponde la estrema varietà delle aziende o, se si preferisce, la estrema varietà dei modelli organizzativi della produzione»²⁴.

Nel percorso intrapreso da dottrina e prassi verso l'integrated report un passo importante è stato compiuto nell'agosto del 2010, con l'istituzione dell'International Integrated Reporting Committee (IIRC), grazie all'iniziativa del Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S) e del Global Reporting Initiative (GRI). Obiettivo di questo organismo, che allo stato attuale rappresenta dunque il principale attore sul tema, è la definizione di un framework che si ponga quale riferimento a livello internazionale per l'informati-

²⁰ Gino Zappa, *op. cit.*, p. 54.

²¹ Carlo Masini, *op. cit.*, p. 12.

²² Carlo Masini, *Lavoro e risparmio. Corso di Economia Aziendale*, Pavia, Succ. Fusi, 1968, p. 52.

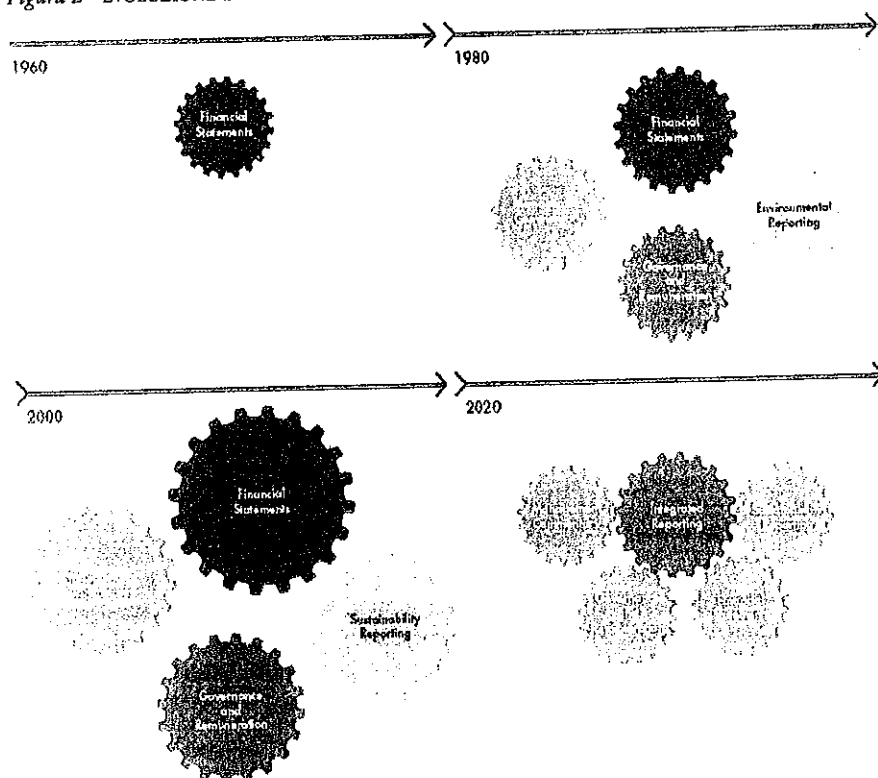
²³ Tra gli altri, si ricordano: Pietro Onida «Economicità, socialità ed efficienza nell'amministrazione dell'impresa», *Rivista Italiana di Ragioneria*, n. 3-4, 1961 e *Economia d'azienda*, Torino, Utet, 1970; Giovanni Ferrero, *Impresa e management*, Milano, Giuffrè, 1987; Corticelli, R. (1995), «L'azienda: economia e socialità», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1; Terzani S. (1984), «Responsabilità sociale dell'azienda», *Rivista italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 8; Ferraris Franceschi, R. (1995), «L'azienda: forme, aspetti, caratteri e criteri dominanti», in Cavalieri E. (a cura di), *Appunti di economia aziendale*, Roma, Kappa.

²⁴ Capaldo, P. (2010), «Per un profilo politico-economico dell'impresa sociale: realtà, potenzialità e regolazione normativa», *Lectio Magistralis*, p. 3, Roma, 21 maggio 2010, Università Roma Tre, Facoltà di Economia «Federico Caffè», Iris Network - Colloquio scientifico annuale sull'impresa sociale - IV edizione.

va integrata, puntando a conseguire finalità eterogenee e forse non agevolmente contemperabili, a meno di accettare soluzioni «di compromesso»²⁵.

Ci si riferisce essenzialmente al complesso bilanciamento tra le esigenze di breve e di lungo periodo, con differenze che si colgono sul piano informativo per i diversi interlocutori (anche tra gli stessi portatori di capitale proprio, alcuni dei quali possono agire con finalità non speculative, mantenendo durvolmente i capitali investiti nell'azienda) e impatti sul set di indicatori di performance, che dovrà essere ampliato accogliendo le dimensioni non financial (ferma restando la difficile misurabilità di alcuni fenomeni ambientali e sociali), nell'ottica di supportare adeguatamente decisioni di lungo termine in una prospettiva di sostenibilità. Nella Figura 2 sono rappresentati i principali aspetti evolutivi dell'informativa societaria esterna nel periodo 1960-2020.

Figura 2 - EVOLUZIONE DELL'INFORMATIVA SOCIETARIA



Fonte: International Integrated Reporting Committee, *Towards Integrated Reporting. Communicating Value in the 21st Century*, Discussion Paper, Settembre 2011, pp. 6-7

²⁵ Tratto da <http://www.integratedreporting.org>.

2. INTEGRATED REPORTING: LA PROPOSTA DELL'IIRC

Tra le varie definizioni di integrated reporting proposte si ritrovano sostanzialmente tratti comuni nei contenuti che dovrebbe avere il documento, tra i quali il riferimento a tematiche di governance, economiche, ambientali e sociali, l'evidenza di un approccio strategico, con un ruolo centrale assegnato all'evidenza di una prospettiva realmente unitaria e integrata, con la presentazione delle relazioni e delle reciproche interconnessioni tra le suddette tematiche, in particolare tra l'ambito financial e quello non financial. Nei propositi, dunque, l'integrated reporting dovrebbe consentire di superare i limiti dei contributi e degli approcci finora proposti, da un lato, gli interventi che si sono sostanzialmente nell'ampliamento dell'informativa financial, finendo con il sacrificare l'informativa non financial, piegandola alle logiche del financial reporting, dall'altro, prassi redazionali di CSR report (già di per sé parziali perché focalizzati essenzialmente su aspetti non financial), orientate più all'autoreferenzialità che a una reale spinta verso un dialogo con gli stakeholder fondato su un'informativa trasparente e utile per gli interlocutori.

In its simplest terms, One Report means producing a single report that combines the financial and narrative information found in a company's annual report with the nonfinancial (such as on environmental, social, and governance issues) and narrative information found in a company's «Corporate Social Responsibility» or «Sustainability» report in order to explain the linkages between organization's strategy, governance and financial performance and social, environmental and economic context within which it operates.

Robert G. Eccles e Michael P. Krzus, *op. cit.*, p. 10.

Integrated Reporting brings together material information about an organization's strategy, governance, performance and prospects in a way that reflects the commercial, social and environmental context within which it operates. It provides a clear and concise representation of how an organization demonstrates stewardship and how it creates and sustains value.

International Integrated Reporting Committee, *op. cit.*, p. 6.

I principi guida proposti dall'IIRC nel Discussion Paper²⁶, che dovrebbero orientare la redazione dell'integrated report sono cinque:

- **Strategic focus:** dall'integrated report deve emergere l'evidenza di un approccio strategico e delle sue caratteristiche, tramite l'indicazione degli obiettivi di lungo termine dell'azienda, il collegamento tra questi e la creazione di valore, nonché le risorse e le relazioni dalle quali l'organizzazione dipende;
- **Connectivity of information:** l'integrated report deve dare evidenza delle connessioni tra gli elementi costitutivi del business model, i fattori esterni che influenzano l'organizzazione, le risorse e le relazioni da cui questa dipende;
- **Future orientation:** l'integrated report deve contenere l'indicazione dell'evoluzione futura dell'azienda (aspetti di breve e medio-lungo periodo in ottica bilanciata) prevista dal management (compresi piani di azione) e in generale informazioni che consentano ai lettori di comprendere e valutare le prospettive complessive dell'organizzazione, le sfide, i rischi e le incertezze che si troverà a fronteggiare;
- **Responsiveness and stakeholder inclusiveness:** l'integrated report deve fornire indicazioni in merito alle relazioni tra l'organizzazione e i propri stakeholder, unitamente alle modalità adottate per recepirne le istanze e rispondere alle esigenze espresse;
- **Conciseness, reliability e materiality:** l'integrated report deve fornire informazioni concise, attendibili e rilevanti ai fini della valutazione della capacità di creazione di valore nel breve e nel medio-lungo termine.

Da questi principi guida emergono le principali differenze che dovrebbero contraddistinguere l'integrated reporting rispetto al financial reporting, lo strumento entro il quale si è finora cercato di agire nel perseguimento dell'informativa integrata. Tali differenze rafforzano l'idea di fondo di un imprescindibile ripensamento radicale dell'impostazione, abbandonando definitivamente percorsi di azione che procedono per adattamenti parziali.

Secondo l'IIRC i requisiti che l'integrated reporting dovrebbe presentare (che costituiscono anche le sfide da affrontare nel prossimo futuro per consentirne la concreta applicazione) sono i seguenti:

²⁶ Il testo seguente fa riferimento ad una versione del documento antecedente a quella oggi disponibile sul sito; tuttavia le osservazioni scientifiche proposte non sono intaccate o superate dalle versioni successive del Discussion Paper.

- Thinking: integrated, passaggio da una visione compartimentalizzata, propria delle tradizionali forme di disclosure, a una visione realmente integrata del processo di creazione di valore da parte dell'azienda;
- Stewardship: considerazione di tutte le tipologie di capitale, oltre al concetto di capitale nell'accezione financial, il presidio anche del capitale fisico (manufactured), umano, intellettuale, naturale e sociale e le loro interrelazioni, approccio che richiede la considerazione dell'intera catena del valore;
- Focus: ottica prospettica (strategica) accanto a quella di carattere backward, che contraddistingue l'informativa financial, con relative informazioni presentate in modo integrato ai fini della prospettiva della creazione di valore nel tempo;
- Timeframe: breve, medio e lungo termine, puntando a superare lo short termism quale unico orizzonte di riferimento, e integrandolo con prospettive di più ampio respiro;
- Trust: maggiore trasparenza e ampiezza dell'informativa, generalmente limitata alle prescrizioni legislative sul fronte del financial reporting, rappresentando accanto agli aspetti positivi anche quelli negativi, puntando anche tramite questo approccio a generare fiducia negli interlocutori;
- Adaptive: approccio prevalentemente principle-based, per orientare le aziende verso una disclosure maggiormente allineata e coerente con il principio della materialità, consentendo la rappresentazione degli aspetti caratterizzanti e specifici dell'organizzazione, potenzialmente penalizzata in presenza di un approccio rule-based;
- Concise: documento sintetico e focalizzato sui soli aspetti rilevanti (material);
- Technology enabled: utilizzo delle nuove tecnologie informatiche e di comunicazione (internet) per veicolare l'informativa, puntando a soluzioni che consentano di integrare (e «navigare») documenti collegati.

Sul piano dei contenuti dell'integrated report, la proposta dell'IIRC si articola in cinque sezioni:

- Profilo dell'organizzazione e business model, con particolare riferimento alla modalità di creazione di valore nel breve e nel medio-lungo termine;
- Contesto di riferimento, rischi e opportunità, descrizione che include anche aspetti ambientali e sociali, oltre all'ambito strettamente commerciale e competitivo, nonché le risorse chiave per l'azienda e le relazioni dalle quali dipende (stakeholder principali);

- Obiettivi strategici e linee di azione per il loro perseguimento, con la presentazione di indicatori di performance e relativi target di breve e medio-lungo termine;
- Governance e remuneration, con particolare riferimento alle modalità tramite le quali la struttura di governance consente di supportare il perseguimento degli obiettivi strategici e alla sua relazione con la politica retributiva;
- Performance, includendo informazioni qualitative e quantitative, tra cui KPI e KRI relativi agli obiettivi strategici, gli impatti (positivi e negativi) sulle risorse e le relazioni dalle quali l'organizzazione dipende, nonché i principali fattori esterni dai quali dipende la performance.

Secondo l'IIRC l'integrated reporting consentirebbe di generare principalmente i seguenti benefici:

- più adeguata e significativa valutazione della capacità dell'organizzazione (business model e strategia) di sopravvivere nel lungo periodo;
- soddisfazione dei fabbisogni informativi degli investitori e degli altri stakeholder;
- favorire l'efficace allocazione di risorse scarse.

La proposta dell'IIRC, che rappresenta il più recente e condiviso contributo sul tema, appare apprezzabile nel suo complesso, anche se si aprono molti spunti di riflessione.

A parere di chi scrive, restano ancora importanti punti aperti per pervenire all'integrated reporting, dalla cui soluzione passa l'effettiva possibilità di traduzione delle enunciazioni generali in termini concreti, con il rischio tutt'altro che remoto di fallire nella costruzione di un'informativa che sia realmente «multiuso».

Perché se è certamente opportuno puntare a perseguire l'integrazione tra le informative a oggi ancora parziali prodotte dall'azienda per le diverse categorie di interlocutori, pensare di pervenire a questo obiettivo tramite la semplificazione dei contenuti (come potrebbe forse sembrare dal contributo dell'IIRC), selezionando solo indicatori di performance comuni a tutti gli stakeholder, significa scegliere di negarne le articolate e complesse differenze e specificità, sul piano delle esigenze e quindi su quello informativo, convergendo verso un compromesso che potrebbe rivelarsi del tutto inefficace.

Certamente il livello di complessità è tale da richiedere una radicale revisione della prospettiva da adottare, ferma restando l'imprescindibilità di un'azione a livello culturale che dovrà interessare sia le aziende, sia i loro interlocutori,

per una diffusa interiorizzazione di principi e logiche che con ogni probabilità arriveranno a scardinare le precedenti impostazioni affermando nuovi orientamenti, sui quali dovrebbero innestarsi i processi di decision making dei diversi attori.

3. INTEGRATED REPORTING: ELEMENTI DI CRITICITÀ

I principali elementi di criticità che sottendono la realizzazione dell'integrated reporting, acuendone il grado di complessità in sede di progettazione e forse ancor più di concreta definizione, sono sostanzialmente riconducibili ai seguenti aspetti:

- i soggetti «target», destinatari dell'informativa;
- i confini spazio-temporali dell'entity reporting;
- i principi di redazione del documento;
- i tools da adottare per la diffusione dell'informativa.

Lo stakeholder inclusiveness è uno dei principi cardine dell'integrated reporting, a elevato impatto sulla configurazione dello strumento, in ragione dell'ampliamento della prospettiva di riferimento sul piano dei soggetti destinatari dell'informativa. Si impone l'abbandono del tradizionale approccio «gerarchico» dell'impresa che identifica nei portatori di capitale proprio i soggetti a cui è assegnata la priorità, rispetto alle cui esigenze viene modellata l'informativa finanziaria.

L'integrated reporting riconosce centralità a diverse categorie di stakeholder²⁷, enfatizzando l'importanza delle relazioni tra queste e l'azienda, il ruolo degli stessi nel contribuire all'identificazione delle tematiche rilevanti da includere nell'informativa, rispetto alle quali l'organizzazione deve fornire e comunicare le modalità di recepimento e di soddisfazione.

Entrano dunque in gioco anche le altre categorie di stakeholder oltre agli shareholder, attori che a vario titolo interagiscono (direttamente e indirettamente) con l'organizzazione: più numerosi ed eterogenei diventano così i soggetti target, rispetto ai quali l'azienda deve definire il ruolo e il peso

²⁷ Sul concetto di stakeholder si vedano, tra gli altri, le definizioni di Clarkson, M. (2000), «A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance», *Academy of Management Review*, vol. 20, n. 1; Gianfranco Rusconi, *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*, Milano, Giuffrè, 1988; Hinna, L. (2002), «Bilancio sociale: i punti cardinali», in Hinna, L. (a cura di), *Il bilancio sociale*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002, p. 7.

specifico assegnato nella composizione della mappa complessiva degli interlocutori. La mappatura degli stakeholder è un processo specifico per ciascuna azienda, risente del sistema valoriale, della connotazione della mission e dell'orientamento strategico di fondo, così come della traduzione di tali aspetti in decisioni e azioni. Ai fini dell'integrated reporting, la mappatura degli stakeholder (destinatari dell'informativa) non si risolve in una mera questione formale di individuazione di categorie di portatori di interesse, ma è un elemento sostanziale, poiché su questa deve poi innestarsi un percorso di analisi, accoglimento e risposta (positiva o negativa) alle richieste espresse.

Estremamente complessa appare la definizione delle modalità di contemporaneo e rappresentazione entro un'unica informativa di istanze di soggetti eterogenei e portatori sovente di bisogni non solo differenziati, ma addirittura antitetici.

Da un lato, per esempio, i mercati dei capitali e i loro operatori appaiono più attenti e interessati ad altre dimensioni oltre a quella financial²⁸, grazie a

²⁸ Tra gli altri, Ceres, *Investors Analyze Climate Risks and Opportunities: A Survey of Asset Manager Practices*, 2010; UNEP Finance Initiative e World Business Council for Sustainable Development, *Universal Ownership. Why environmental externalities matter to institutional investors*, 2010a; UNEP Finance Initiative e World Business Council for Sustainable Development, *Translating ESG into sustainable business value. Key insights for companies and investors*, 2010b; World Economic Forum, *Accelerating the Transition towards Sustainable Investing Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders*, 2011. La comunicazione di alcuni aspetti non-financial «attinenti all'ambiente e al personale» è divenuta obbligatoria in Italia a seguito del recepimento della Modernisation Directive, avvenuta in Italia con il D.lgs. 32/2007. Per approfondimenti si vedano, oltre ai contributi del Consiglio Nazionale Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*, 2009 e *Informativa di sostenibilità nella comunicazione obbligatoria d'impresa*, 2010, tra gli altri, Cane, M. (2007), «Recepimento della direttiva 2003/51/CE e contenuto della relazione sulla gestione», *Contabilità Finanza e Controllo*, Vol. 30, Fascicolo 11; Di Lorenzo, A. (2009), «Vademecum operativo del CNDCEC sulla redazione della relazione sulla gestione», *Rivista Dottori Commercialisti*, n. 3; Roscini Vitali, F. (2007), «Recepimento della direttiva 51/2003: la relazione sulla gestione: il D.lgs. 32 del 2 febbraio 2007», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 30, Fascicolo 5; Fantini, G. e Braidotti, S. (2009b), «Indicatori alternativi di 'performance' nel bilancio», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 12; Pisoni, P., Busso, D., Devalle, A., Bava, F. (2009), «Bilancio 2008: relazione sulla gestione e giudizio del revisore: prima applicazione delle novità del D.lgs. 32/2007», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 3; Bianchi, M.T. (2010), «La relazione sulla gestione nell'informazione esterna d'impresa», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 33, Fascicolo 2; Petrolati, P. (2007), «L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari», *Quaderno Monografico Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 56; Oliva, N. (2008), «La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente», *Rivista Italiana di Ragioneria e di*

una maggiore consapevolezza che altri aspetti, quali quelli di carattere ambientale e sociale (per esempio in termini di rischio) vanno, prima o poi, a impattare (positivamente o negativamente) sulla dimensione economico-finanziaria e quindi sulla performance aziendale complessiva²⁹. Ma i fabbisogni informativi e la prospettiva di analisi richiesta da tali soggetti non possono certamente coincidere con quelli delle altre categorie di stakeholder (per esempio, i dipendenti e le loro famiglie, la comunità locale, la pubblica amministrazione, gli stessi clienti e fornitori dell'azienda)³⁰.

La definizione dei soggetti target va a impattare, tra i vari aspetti, sull'approccio da adottare nella presentazione delle informazioni, rispetto al quale gli scenari possibili sono sostanzialmente due:

- presentazione di tutte le informazioni (sia financial che non financial) secondo le logiche della prospettiva financial, che resta quindi quella dominante;

Economia Aziendale; Bruni, G., *op. cit.*; Macchioni, R. (2007), «Riflessioni su alcune proposte di modifica delle norme sul bilancio d'esercizio», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2, Capodaglio, G. e Ricci, A., *op. cit.*; Coronella, S. e Risaliti, G. *op. cit.*; Migliaccio, G., *op. cit.*; Mio, C. (2009), «Bilancio di esercizio e sostenibilità: quale intersezione dopo l'introduzione della Modernization Directive in Europa», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, vol. 11/12.

²⁹ Si vedano, tra gli altri, Porter M.E. e Kramer M.R., *op. cit.*; Porter M.E., Kramer M.R. (2011), «Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth», *Harvard Business Review*, January-February; Nidumolu, R., Prahalad, C.K., Rangaswami, M.R. (2009), «Why Sustainability Is Now the Key Driver of Innovation», *Harvard Business Review*, September; Austin, D. e Repetto, R., *Pure Profit: The Financial Implications of Environmental Performance*, World Resource Institute, Washington D.C., 2000; Kolk, A. e Pinkse, J. (2010), «The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, Issue 1; Shih-Fang, Lo (2010), «Performance Evaluation for Sustainable Business: A Profitability and Marketability Framework», in *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, Issue 6; Callan, S.J. e Thomas, J.M. (2009), «Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 16, Issue 2; Collison, D.J., Cobb, G., Power, D.M. e Stevenson, L.A. (2008), «The financial performance of the FTSE4Good indices», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 15, Issue 1; Dhalwal, D.S., Zhen Li, O., Tsang, A. e Yang, Y.G. (2011), «Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting», *Accounting Review*, Vol. 86, n. 1.

³⁰ Chartered Institute of Management Accountants, PricewaterhouseCoopers e Tomorrow's Company, *Tomorrow's Corporate Reporting. A critical system at risk*, 2010; Financial Reporting Council, *Louder Than Words: Principles and Actions for Making Corporate Reports less Complex and more relevant*, UK, 2009.

- presentazione di tutte le informazioni secondo tutte le prospettive (che si raccordano evidentemente ai soggetti di riferimento e ai rispettivi fabbisogni informativi), accogliendo dunque una visione più ampia, ma al contempo estremamente più complessa in ragione dell'eterogeneità delle fattispecie da considerare.

Riguardo alla prima alternativa, la prospettiva financial ha dimostrato la sua sostanziale inefficacia e inadeguatezza nel rappresentare gli aspetti non financial, ancora percepiti peraltro quali elementi di scenario, attinenti più direttamente alla sfera comportamentale e apprezzabili prevalentemente sul piano qualitativo, tutti aspetti che ostacolano l'applicabilità delle logiche financial. Si è detto delle differenze nell'orizzonte temporale di riferimento, back-ward per la prospettiva financial, con elementi prospettici comunque contenuti entro il breve periodo, di lungo termine per gli aspetti non financial. La misurabilità dei fenomeni oggetto di indagine è un altro elemento che acuisce la distanza tra le due prospettive: praticamente assoluta per la dimensione financial, agganciata solidamente e oggettivamente a espressioni quantitativo-monetary; molto più complessa per la dimensione non financial, con aspetti quali la valutazione delle esternalità e l'evidenza di aspetti e ricadute sociali e ambientali talvolta non esprimibili quantitativamente e dunque possibili solo su un piano qualitativo, anche in ragione dell'orizzonte temporale di riferimento. La scelta di questa prima alternativa condurrebbe giocoforza alla selezione di esigenze informative comuni tra i diversi soggetti, con la possibilità di espressione monetaria dei fenomeni a giocare il ruolo di comune denominatore nella scelta, finendo con l'annacquare le specificità dei diversi interlocutori e quindi la stessa ragion d'essere dell'integrated reporting.

Se quindi l'abbandono della prospettiva financial, quale contesto di riferimento entro il quale sviluppare l'integrated reporting appare decisione opportuna, certamente non scevra di complessità è l'alternativa prescelta, che procede dal riconoscimento dell'innegabilità delle diverse prospettive di indagine e quindi delle differenze conoscitive degli interlocutori aziendali, che non possono ragionevolmente trovare soddisfazione nelle sole logiche financial, con necessità di tarature ad hoc delle specifiche informative. Peraltro, come detto, anche i soggetti quali gli operatori dei mercati finanziari, che in prima battuta certamente prediligono il linguaggio financial, non possono ignorare gli aspetti non financial, posto che questi, prima o poi, produrranno ripercussioni anche sul versante (e sulle misure) financial, aspetto questo che conferma l'ineludibilità dell'adozione della seconda alternativa.

Se si opta, dunque, per la presentazione delle informazioni secondo le prospettive specifiche di ciascuna categoria di soggetti considerati, rilevanti sono

le ripercussioni in sede di progettazione e realizzazione dell'informativa, che tra i vari aspetti riguardano anche la questione del peso specifico da assegnare alle varie sezioni del documento, rispetto alla quale l'affermazione di una «definizione equilibrata» appare tanto condivisibile quanto probabilmente non altrettanto agevolmente traducibile in termini concreti. Ci si chiede cosa possa significare «l'equilibrio» in un'informativa integrata, aspetto probabilmente non risolvibile affidandosi semplicemente all'equa suddivisione dello «spazio» riservato a ciascuna categoria di soggetti. Entra piuttosto in gioco la connotazione dell'approccio strategico aziendale, che influenza la configurazione della mappatura degli stakeholder e la decisione in merito alle istanze da recepire e rappresentare effettivamente. Si ritiene perciò che sia indifferibile la proposizione di una originale metrica, di un nuovo linguaggio che superi la cesura fra la prospettiva financial e quella non financial, capace di far esprimere in modo compiuto (e non meramente descrittivo e analitico) i temi non financial entro il quadro dell'informativa financial. Tale innovazione di strumenti atti a rappresentare la creazione di valore aziendale deriverà da una rivisitazione del concetto di valore, attingendo in particolare alla dottrina italiana e confrontandosi con la ricchezza delle esperienze empiriche oggi disponibili. Già nel secolo scorso Gino Zappa, nel contributo citato in precedenza, individua nel soddisfacimento dei bisogni umani il fine generale dell'azienda, impostazione condivisa successivamente, tra gli altri, da Carlo Masini, che afferma che il fine generale dell'impresa è quello di «concorrere per molteplici vie alla promozione della persona umana», con il reddito considerato come «una parte del sistema dei valori»³¹. In alcuni casi gli autori hanno evidenziato la relazione tra socialità ed economicità³², procedendo da un'impostazione che risale ad Adam Smith («ciò che è bene per l'impresa è bene per la società»³³), secondo la quale tramite il perseguimento dell'economicità «si garantisce un maggior benessere per la comunità»³⁴. Certamente l'acuirsi di problematiche sociali e ambientali, in particolare negli ultimi decenni, con la conseguente maggiore pressione rivolta alle aziende da parte degli stakeholder, non può non generare ripercus-

³¹ Carlo Masini, *Lavoro e risparmio*, Torino, Utet, 1979.

³² Giovanni Ferrero, *op. cit.*, p. 198.

³³ Adam Smith, *La ricchezza delle nazioni*, Torino, UTET, 2006.

³⁴ Malavasi, A. (2000), «La responsabilità sociale dell'impresa», *Rivista della Cooperazione*, N. 1/2, p. 156. Trabucchi, R. (1975), «Responsabilità sociali dell'impresa e bilancio sociale», *L'impresa*, n. 9-10, afferma che: «Il profitto testimonia infatti che il valore di quanto prodotto in condizioni competitive e destinato dall'impresa alla società è maggiore di quanto l'impresa ha tolto alla società stessa, in termini di risorse, per produrre i suoi beni e servizi; poiché, dunque, il valore dell'output è maggiore del valore dell'input, c'è un aumento finale di valore. Questo è il contributo dell'impresa al benessere sociale», p. 437. In questo senso, oltre a Gino Zappa, *op. cit.*, tra gli altri: Pietro Onida (1960), *op. cit.* e Giovanni Ferrero (1968), *op. cit.*

sioni nel modo di agire e prima ancora di essere delle imprese, imponendo un ripensamento che procede dalle modalità di considerazione e accoglimento di altre dimensioni, oltre a quella economico-finanziaria³⁵, andando a contaminare lo stesso approccio all'informativa societaria. La necessità di una riflessione sul concetto di azienda è sottolineata anche da Pellegrino Capaldo, secondo il quale «oggi più che mai la nozione di azienda ha grande vitalità, soprattutto se vediamo in essa il momento unificante di tutti gli innumerevoli modelli organizzativi della produzione di beni e servizi: sia dei modelli storicamente noti (primo tra tutti, l'impresa), sia dei tanti altri che la fantasia e l'ingegno dell'uomo potranno nel tempo escogitare» e se «la intendiamo come un "centro", un "organismo" di per sé privo di fini, perché essa "fa propri" i fini delle persone che di tempo in tempo la guidano»³⁶. Per Capaldo è necessario superare «la dicotomia profit/non profit», che «regge ormai con molta fatica; la linea di demarcazione appare malcerta», per non correre il rischio di «lavorare sempre più su modelli stilizzati che ci fanno perdere di vista la complessità del reale. E allora un momento unificante di tutti questi modelli è indispensabile, se non vogliamo perdere il controllo delle zone grigie che sono poi anche quelle più ricche d'interesse, sia scientifico che pratico»³⁷.

Altro elemento chiave è quello dei confini spazio-temporali dell'azienda che predispone l'informativa integrata.

Emerge nitidamente la prospettiva radicalmente diversa rispetto all'informativa financial, riferita a un'entità giuridica precisamente individuata, con informazioni presentate nei vari elementi costitutivi (prospetti contabili, nota integrativa e relazione sulla gestione), relative esclusivamente a tale soggetto e che si riferiscono prevalentemente al passato, con il futuro comunque costretto entro un orizzonte di breve termine (short termism).

In un'informativa integrata, che accoglie anche altre dimensioni, per esempio la dimensione ambientale e la dimensione sociale, l'approccio financial

³⁵ In questo senso, Bertini, U. (1984), «Il governo dell'impresa tra «managerialità» e «imprenditorialità», *Studi e Informazioni*, n. 4: «Data la sua caratteristica di sistema aperto l'impresa risente dei cambiamenti delle condizioni ambientali sia nei rapporti con il mercato, sia nei confronti della propria organizzazione interna. E ciò ha avuto particolari ripercussioni sul piano della gestione aziendale. In pratica è cambiato il modo di "fare economia", determinandosi un diverso approccio con il sistema economico sociale, in forza di una diversa filosofia di gestione. Questo diverso approccio e questa mutata filosofia hanno finito per introdurre all'interno delle imprese un nuovo "modo" di governare», p. 19.

³⁶ Capaldo, P. (2006), «Appunti per la riunione del gruppo sulla «cultura aziendale», *Appunti per un dibattito sulla cultura aziendale*, Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale, p. 8.

³⁷ Capaldo P. (2006), *op. cit.*

appare non solo parziale, ma soprattutto fuorviante e inadatto a consentire ai destinatari una compiuta valutazione dei fenomeni rappresentati. La prospettiva richiede necessariamente di andare oltre i confini dell'azienda, sia in termini spaziali (confini giuridicamente intesi), sia in termini temporali, accogliendo una visione di riferimento di medio-lungo termine. Questo perché le conseguenze di azioni poste in essere dall'impresa, soprattutto se si considerano dinamiche ambientali e sociali, sono suscettibili di manifestarsi anche dopo molti anni e ricadere su soggetti esterni all'azienda stessa. Il modello di riferimento nella predisposizione dell'informativa integrata deve ispirarsi al *life cycle approach*, in una prospettiva «from cradle to grave».

Questo non risulta del tutto allineato al principio di prudenza a cui l'informativa financial deve nello specifico rispondere, posto che l'estensione dell'orizzonte temporale di riferimento aumenta il grado di incertezza del contesto, interno ed esterno all'entity reporting, con conseguenze in termini di attendibilità delle informazioni e dei sottostanti processi di costruzione e di stima degli elementi prospettici.

Oltre a questo, se la prospettiva, come anche indicato nel contributo dell'IIRC, è quella della catena del valore nel medio-lungo termine, va considerato che quanto più si estende l'ambito di riferimento spaziale e temporale, tanto più, con ogni probabilità, si riduce il grado di governabilità del fenomeno da parte dell'organizzazione ed entrano in gioco corresponsabilità con altri attori (*stakeholder*) nella determinazione degli impatti, rispetto ai quali non è spesso possibile enucleare distintamente la «quota» di risultato generata da ciascuno. Per esempio, questo mette in discussione la «fattibilità tecnica» di ottemperare alla richiesta di evidenziare nei contenuti le modalità attraverso le quali l'organizzazione crea valore, posto che questo concetto di per sé non è disaggregabile, se non artificiosamente, né nel contributo degli elementi determinanti, né riguardo ai soggetti che hanno concorso alla sua generazione, essendo piuttosto il risultato di profonde e complesse interconnessioni (posto comunque, alla base, di riuscire a fornirne una misurazione adeguata).

Ci si chiede quali debbano essere i confini dell'entity reporting e come debbano essere determinati, ovvero fino a quale limite (se esiste) è «ragionevole» e opportuno che l'azienda si spinga nella rappresentazione dei fenomeni senza pregiudicare l'attendibilità dell'informazione fornita e il compiuto apprezzamento della valenza degli impegni assunti, laddove nel loro perseguimento entrano in gioco in modo determinante attori diversi.

I confini dell'entity reporting e l'orizzonte temporale di riferimento rappresentano dunque elementi da definire prioritariamente, in assenza dei quali si rischia di trovarsi di fronte ad approcci eterogenei, che tra l'altro minano la stessa comparabilità delle informative. A seconda della risposta fornita trove-

ranno poi diversa declinazione e valutazione i contenuti del report: dal business model, al sistema di governance, all'approccio strategico, alla rappresentazione della performance.

La tematica dei confini spazio-temporali dell'entity reporting si collega ai concetti e principi che devono ispirare la redazione dell'informativa integrata.

Tra questi, il concetto di going concern³⁸, che nell'informativa financial, come detto, si traduce in condizioni di funzionamento dell'azienda contenute essenzialmente entro i dodici mesi, restando prevalente la prospettiva backward. Viceversa, nella rappresentazione di fenomeni non financial, in particolare attinenti alla dimensione ambientale e alla dimensione sociale, è necessaria l'adozione di un orizzonte temporale di medio-lungo termine.

Anche i principi di significatività e rilevanza/materialità nell'informativa integrata non possono riconoscersi nella medesima prospettiva adottata per il bilancio di esercizio, pur partendo sostanzialmente da un'impostazione che concettualmente appare allineata.

Nel financial reporting la selezione delle informazioni significative e rilevanti appare decisamente meno complessa, poiché, da un lato, sono unici i soggetti destinatari dell'informativa (gli shareholder), dall'altro, la fattispecie rappresentata consente di procedere solitamente in base a un approccio quantitativo, con la definizione di una soglia di rilevanza che può trovare espressione in termini assoluti o percentuali.

Per l'informativa integrata invece non appare assolutamente mutuabile l'approccio financial. Da un lato, l'informativa si rivolge a una pluralità di stakeholder: ci si chiede dunque per chi e rispetto a chi deve essere definita e valutata la materialità di un'informazione. Se si riconosce il differente fabbisogno conoscitivo dei diversi stakeholder, le questioni rilevanti si moltiplicano, una medesima fattispecie potrebbe essere marginale per una categoria di soggetti ma risultare critica per un'altra, richiedendo comunque una rappresentazione, senza contare che la prospettiva propria dell'organizzazione potrebbe essere ancora differente.

Nel Discussion Paper dell'IIRC si esplicita nella definizione di integrated reporting il fatto che debbano essere incluse informazioni most material, concetto che poi compare nei principi guida. In particolare, si afferma che: «Integrated Reporting combines the most material elements of information currently reported in separate reporting strands (financial, management commentary, governance and remuneration, and sustainability) in a coherent whole, and importantly:

³⁸ Si veda, tra gli altri, Fantini, G. e Braidotti, S. (2009a), «Il principio della continuità aziendale ('going concern')», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 10.

- shows the connectivity between them; and
- explains how they affect the ability of an organization to create and sustain value in the short, medium and long term».

Il concetto di *most material* sembra sottendere un processo di ulteriore «selezione» di questioni *material*, con il rischio di forzare a una sintesi che, in quanto tale, risulti inefficace nel rappresentare le criticità espresse da ciascuna categoria e recepite dall'organizzazione. Andrebbe poi definito anche quali soggetti dovrebbero essere coinvolti in questo ulteriore processo: sintesi operata solo dall'organizzazione o anche con la consultazione degli stessi stakeholder?

Inoltre, appare inadeguato e quindi non percorribile l'approccio quantitativo nella ricognizione del grado di materialità, significatività e rilevanza delle informazioni attinenti alle dimensioni non financial. Per esempio, nel caso delle tematiche sociali e ambientali, è necessario considerare oltre ad aspetti quantitativi anche aspetti qualitativi. Determinati fenomeni ed eventi possono risultare estremamente rilevanti e significativi per i destinatari dell'informativa (e quindi impattare sul loro processo decisionale) solo per il fatto di essersi manifestati, indipendentemente dal loro effetto quantitativo relativo, che potrebbe risultare anche irrisorio. Si pensi, per esempio, al tema delle condizioni di lavoro: il verificarsi di un solo incidente mortale, o l'impiego di una sola ora di lavoro minorile, rappresentano certamente informazioni rilevanti, anche se rapportate a migliaia di dipendenti (ed ore di lavoro) impiegati dall'organizzazione e non solo, ma anche, coerentemente con i principi espressi (ottica della catena del valore), se questi fenomeni si verificano nella supply chain dell'azienda.

L'effettiva possibilità di pervenire a una rappresentazione completa delle informazioni significative e rilevanti nel caso di aspetti non financial sconta in misura ragguardevole anche il grado di evoluzione delle conoscenze scientifiche e tecnologiche. L'azienda potrebbe non cogliere e presentare determinati impatti nell'informativa (sia negativi che positivi), in ragione del fatto che le relazioni di causalità non sono scientificamente e tecnologicamente note al momento di redazione della stessa. È il caso, per esempio, dell'utilizzo di determinate sostanze nella realizzazione di un prodotto, la cui nocività alla salute dell'uomo potrebbe non essere inizialmente conosciuta, emergendo invece successivamente, magari a distanza di anni dall'utilizzo o dal consumo del prodotto stesso.

Le considerazioni riportate si collegano peraltro anche al tema della trasparenza dell'informativa, che, sebbene indicata nel Discussion Paper dell'IIRC quale requisito dell'informativa integrata³⁹, a parere di chi scrive, non deve

³⁹ Concetto ripreso anche in Krzus, M.P. (2011), «Integrated reporting: if not now, when?», *IRZ Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, Heft 6, Juni, pp. 271-276.

essere intesa quale risultato direttamente e automaticamente conseguito con la sola adozione dell'integrated reporting. È certamente vero che una maggiore trasparenza informativa è un fattore determinante nella generazione di fiducia da parte degli stakeholder nei confronti dell'azienda, ma l'informativa integrata non è «di per sé» trasparente in quanto più ampia rispetto al financial reporting, la trasparenza rappresenta un auspicabile risultato che si aggancia a principi e logiche di accountability, che vanno a influenzare il processo di selezione delle informazioni da comunicare e le modalità della loro rappresentazione.

Gli elementi di complessità tratteggiati rispetto all'integrated reporting vanno a impattare anche sulla scelta dello strumento (o degli strumenti) da adottare per la sua diffusione. Il Discussion Paper⁴⁰ individua nelle tecnologie dell'informazione il riferimento, per le loro potenzialità in termini di accessibilità su scala globale, sul versante del collegamento tra informative differenti (tra il report e altri documenti, per esempio, di maggior dettaglio e approfondimento), nonché riguardo alla possibilità di favorire l'attivazione di un dialogo tra i soggetti interessati (social network). Questa logica, tuttavia, porta a riflettere sulla valenza che si vuole assegnare all'integrated reporting: un'eccessiva enfasi assegnata alla componente tecnico-strumentale rischierebbe di svilirne il ruolo, ben più ambizioso e sfidante nelle enunciazioni fornite, da management tool a poco più che una piattaforma volta a fornire dati più dettagliati rispetto a quanto sia allo stato attuale possibile tramite supporti cartacei o alcuni formati elettronici.

Alla luce degli elementi di criticità evidenziati riguardo alla realizzazione dell'integrated reporting, ci si chiede se i benefici principali indicati dall'IIRC quali risultati che deriverebbero dalla sua adozione possano effettivamente trovare risposta adeguata in questa informativa. Anche altri aspetti positivi potenzialmente collegati, quali la (maggiore) chiarezza dell'informativa fornita agli stakeholder, l'impatto (positivo) sul processo di decision making, il (più diffuso e profondo) coinvolgimento degli stakeholder, nonché la riduzione del reputational risk⁴¹, rappresentano sfide impegnative per le organizzazioni, che probabilmente richiedono il supporto anche di altri strumenti, che consentano di superare eventuali elementi di complessità non risolvibili nell'integrated reporting, ai quali questa informativa deve rapportarsi sinergicamente.

⁴⁰ Così anche Krzus, M.P., *op. cit.*

⁴¹ Krzus, M.P., *op. cit.*

essere intesa quale risultato direttamente e automaticamente conseguito con la sola adozione dell'integrated reporting. È certamente vero che una maggiore trasparenza informativa è un fattore determinante nella generazione di fiducia da parte degli stakeholder nei confronti dell'azienda, ma l'informativa integrata non è «di per sé» trasparente in quanto più ampia rispetto al financial reporting, la trasparenza rappresenta un auspicabile risultato che si aggancia a principi e logiche di accountability, che vanno a influenzare il processo di selezione delle informazioni da comunicare e le modalità della loro rappresentazione.

Gli elementi di complessità tratteggiati rispetto all'integrated reporting vanno a impattare anche sulla scelta dello strumento (o degli strumenti) da adottare per la sua diffusione. Il Discussion Paper⁴⁰ individua nelle tecnologie dell'informazione il riferimento, per le loro potenzialità in termini di accessibilità su scala globale, sul versante del collegamento tra informative differenti (tra il report e altri documenti, per esempio, di maggior dettaglio e approfondimento), nonché riguardo alla possibilità di favorire l'attivazione di un dialogo tra i soggetti interessati (social network). Questa logica, tuttavia, porta a riflettere sulla valenza che si vuole assegnare all'integrated reporting: un'eccessiva enfasi assegnata alla componente tecnico-strumentale rischierebbe di svilirne il ruolo, ben più ambizioso e sfidante nelle enunciazioni fornite, da management tool a poco più che una piattaforma volta a fornire dati più dettagliati rispetto a quanto sia allo stato attuale possibile tramite supporti cartacei o alcuni formati elettronici.

Alla luce degli elementi di criticità evidenziati riguardo alla realizzazione dell'integrated reporting, ci si chiede se i benefici principali indicati dall'IIRC quali risultati che deriverebbero dalla sua adozione possano effettivamente trovare risposta adeguata in questa informativa. Anche altri aspetti positivi potenzialmente collegati, quali la (maggiore) chiarezza dell'informativa fornita agli stakeholder, l'impatto (positivo) sul processo di decision making, il (più diffuso e profondo) coinvolgimento degli stakeholder, nonché la riduzione del reputational risk⁴¹, rappresentano sfide impegnative per le organizzazioni, che probabilmente richiedono il supporto anche di altri strumenti, che consentano di superare eventuali elementi di complessità non risolvibili nell'integrated reporting, ai quali questa informativa deve rapportarsi sinergicamente.

⁴⁰ Così anche Krzus, M.P., *op. cit.*

⁴¹ Krzus, M.P., *op. cit.*

BIBLIOGRAFIA

- Alfieri, Vittorio (1921), *Ragioneria generale*, Milano, Dante Alighieri.
- Amaduzzi, Antonio (1963), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, Utet.
- Austin, D. e Repetto, R. (2000), *Pure Profit: The Financial Implications of Environmental Performance*, World Resource Institute, Washington D.C.
- Beattie, Vivien A. e Pratt, Ken (2002), *Voluntary Annual Report Disclosures: What Users Want*, Edinburgh, ICAS.
- Besta, Fabio (1929), *La Ragioneria*, Milano, Vallardi.
- Bertini, U. (1984), «Il governo dell'impresa tra "managerialità" e "imprenditorialità"», *Studi e Informazioni*, n. 4.
- Bhattacharya, C.B e Sen, S. (2004), «Doing better at doing good: when, why and how consumer respond to corporate social initiatives», *California Management Review*, 47 (1), pp. 9-24.
- Bianchi, M.T. (2010), «La relazione sulla gestione nell'informazione esterna d'impresa», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 33, Fascicolo 2.
- Branciarì, S., Giuliani, M. e Poli, S. (2007), «Il principio di significatività e rilevanza nella prassi italiana: alla ricerca di un comportamento condiviso», *Rivista Dottori Commercialisti*, n. 6.
- Branco, M.C. e Rodrigues, L.L. (2006), «Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives», *Journal of Business Ethics*, vol. 69, pp. 111-132.
- Bruni, G. (2007), «Le informazioni complementari al bilancio. Quale reporting revolution?», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2, pp. 62-74.
- Callan, S.J. e Thomas, J.M. (2009), «Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 16, Issue 2.
- Cane, M. (2007), «Recepimento della direttiva 2003/51/CE e contenuto della relazione sulla gestione», *Contabilità Finanza e Controllo*, Vol. 30, Fascicolo 11.
- Capaldo P. (1971), «Il "cash flow" e le analisi finanziarie nella gestione di impresa», in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, N. 6.
- Capaldo P. (1974), «Su alcuni metodi per scelte e decisioni d'investimento», in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, N. 1.
- Capaldo P. (1975), «Qualche riflessione sull'informazione esterna d'impresa», in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, N. 5.
- Capaldo P. (1980), «La certificazione dei bilanci: contenuti e limiti», in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, N. 3.
- Capaldo P. (1981), «Il bilancio d'esercizio e informazione esterna», in AA.VV., *Bilancio d'esercizio e amministrazione delle imprese. Studi in onore di Pietro Onida*, Giuffrè, Milano.
- Capaldo, P. (2005), «Lettera all'imprenditore sociale», *Impresa sociale*, Vol. 74, N. 2, pp. 13-15.
- Capaldo, P. (2006), «Appunti per la riunione del gruppo sulla «cultura aziendale», *Appunti per un dibattito sulla cultura aziendale*, Società Italiana dei Docenti di Ragioneria ed Economia Aziendale.

- Capaldo, P. (2010), «Per un profilo politico-economico dell'impresa sociale: realtà, potenzialità e regolazione normativa», *Lectio Magistralis*, Roma, 21 maggio 2010, Università Roma Tre, Facoltà di Economia «Federico Caffè», Iris Network - Colloquio scientifico annuale sull'impresa sociale - IV edizione.
- Capodaglio, G. e Ricci, A. (2008), «Le finalità conoscitive del bilancio di esercizio: recenti modifiche e prospettive future», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 11/12, pp. 709-719.
- Cassandro, Paolo Emilio (1982), *Trattato di Ragioneria: l'economia delle aziende e il suo controllo*, Bari, Cacucci.
- Catturi, Giuseppe (1984), *Lezioni di economia aziendale*, vol. I, Padova, Cedam.
- Ceccherelli, Alberto (1924), *Introduzione allo studio della Ragioneria Generale*, Parte prima: Gli organismi aziendali, Firenze, Arian.
- Ceres (2010), *Investors Analyze Climate Risks and Opportunities: A Survey of Asset Manager Practices*.
- Chartered Institute of Management Accountants, PricewaterhouseCoopers e Tomorrow's Company (2010), *Tomorrow's Corporate Reporting. A critical system at risk*.
- Clarkson, M. (2000), «A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance», *Academy of Management Review*, vol. 20, n. 1.
- Coda, Vittorio (1988), *L'orientamento strategico dell'impresa*, Torino, Utet.
- Collison, D.J., Cobb, G., Power, D.M. e Stevenson, L.A. (2008), «The financial performance of the FTSE4Good indices», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 15, Issue 1.
- Coronella, S. e Risaliti, G. (2008), «Il nuovo bilancio civilistico alla luce dell'integrale recepimento delle Direttive 2001/65/Ce e 2003/51/Ce. La proposta dell'OIC», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9/10.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2009), *La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal D.Lgs. 32/2007. Informativa sull'ambiente e sul personale*.
- Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (2010), *Informativa di sostenibilità nella comunicazione obbligatoria d'impresa*.
- Corticelli, R. (1995), «L'azienda: economia e socialità», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1.
- Dahlsrud, A. (2008), «How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 15, pp. 1-13.
- Danish Ministry of Science, Technology and Innovation (2003), *Danish Guidelines on Intellectual Capital Statement*.
- Dhaliwal, D.S., Zhen Li, O., Tsang, A. e Yang, Y.G. (2011), «Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting», *Accounting Review*, Vol. 86, n. 1.
- Di Lorenzo, A. (2009), «Vademecum operativo del CNDCEC sulla redazione della relazione sulla gestione», *Rivista Dottori Commercialisti*, n. 3.
- Eccles, Robert G. e Krzus, Michael P., *One Report. Integrated reporting for a sustainable strategy*, New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2010.

- Eccles, Robert G., Cheng, Beiting e Saltzman, Daniela (2010), *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections and Next Steps*, Harvard Business School.
- Fantini, G. e Braidotti, S. (2009a), «Il principio della continuità aziendale ("going concern")», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 10.
- Fantini, G. e Braidotti, S. (2009b), «Indicatori alternativi di "performance" nel bilancio», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 12.
- Ferraris Franceschi, R. (1995), «L'azienda: forme, aspetti, caratteri e criteri dominanti», in Cavalieri E. (a cura di), *Appunti di economia aziendale*, Roma, Kappa.
- Ferrero, Giovanni (1968), *Istituzioni di economia d'azienda*, Milano, Giuffrè.
- Ferrero, Giovanni (1987), *Impresa e management*, Milano, Giuffrè.
- Financial Reporting Council (2006), *Operating and Financial Review*, UK.
- Financial Reporting Council (2009), *Louder Than Words: Principles and Actions for Making Corporate Reports less Complex and more relevant*, UK.
- Galli, L., Baldon, M.G. (a cura di) (2005), *Sbilanciati. I bilanci sociali delle imprese visti dai consumatori*, Associazione Difesa Consumatori e Ambiente.
- Giannessi, Egidio (1960), *Le aziende di produzione originaria*, vol. I, Pisa, Cursi Colombo.
- Global Reporting Initiative (2011), *Sustainability Reporting Guidelines Version 3.1*.
- Greening, D.W. e Turban, D.B. (2000), «Corporate social performance as a competitive advantage in attracting a quality workforce», *Business and Society*, 39, pp. 254-280.
- Gough, S. e Scott, W.A.H. (2005), «Promoting environmental citizenship through learning: towards a theory of change», in Dobson, A. e Bell, D., *Environmental Citizenship: getting from here to there*, Cambridge, MIT Press, pp. 263-285.
- Hinna L. (2002), «Bilancio sociale: i punti cardinali», in Hinna L. (a cura di), *Il bilancio sociale*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002, pp. 3-68.
- International Accounting Standards Board (2010), *Practice Management on Management Commentary*.
- International Federation of Accounting (2011), *Integrating the Business Reporting Supply Chain*.
- International Integrated Reporting Committee, *Towards Integrated Reporting. Communicating Value in the 21st Century*, Discussion Paper, settembre 2011.
- Kolk, A. e Pinkse, J. (2010), «The Integration of Corporate Governance in Corporate Social Responsibility Disclosures», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, Issue 1.
- Krzus, M.P. (2011), «Integrated reporting: if not now, when?», *IRZ Zeitschrift für Internationale Rechnungslegung*, Heft 6, Juni, pp. 271-276.
- Luo, X. e Bhattacharya C.B. (2006), «Corporate Social Responsibility, Customer Satisfaction, and Market Value», *Journal of Marketing*, 70 (October), 1-18.
- Macchioni, R. (2007), «Riflessioni su alcune proposte di modifica delle norme sul bilancio d'esercizio», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 1/2.
- Malavasi, A. (2000), «La responsabilità sociale dell'impresa», *Rivista della Cooperazione*, N. 1/2.

- Manetti, G. (2011), «Quality of Stakeholder Engagement in Sustainability Reporting: Empirical Evidence and Critical Points», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Volume 18, Issue 2.
- Masini, Carlo (1968), *Lavoro e risparmio. Corso di Economia Aziendale*, Pavia, Succ. Fusi.
- Masini, Carlo (1970), *Lavoro e risparmio*, Torino, UTET.
- Masini, Carlo (1979), *Lavoro e risparmio*, Torino, UTET.
- McInnes, B., Beattie, V. e Pierpoint, J. (2007), *Communication between management and stakeholders: a case study*, London, Centre for Business Performance, Institute of Chartered Accountants in England and Wales.
- Migliaccio, Guido (2007), *Verso nuovi schemi di bilancio. Evoluzione e prospettive di forme e strutture del bilancio d'esercizio*, Milano, FrancoAngeli.
- Mio, C. (2009), «Bilancio di esercizio e sostenibilità: quale intersezione dopo l'introduzione della Modernization Directive in Europa», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, vol. 11/12.
- Mio, C. (2011), «Informativa non finanziaria nell'annual report: problemi e prospettive», *Contabilità, Finanza e Controllo*, Anno XXXIV, n. 3, pp. 247-258.
- Nidumolu, R., Prahalad, C.K., Rangaswami, M.R. (2009), «Why Sustainability Is Now the Key Driver of Innovation», *Harvard Business Review*, September.
- Oliva, N. (2008), «La relazione sulla gestione e l'informativa extracontabile: rischi finanziari, personale e ambiente», *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*.
- Onida, Pietro (1960), *Economia d'azienda*, Torino, Utet.
- Onida, P. (1961), «Economicità, socialità ed efficienza nell'amministrazione dell'impresa», *Rivista Italiana di Ragioneria*, n. 3-4.
- Onida, Pietro (1970), *Economia d'azienda*, Torino, Utet.
- Orlitzky M., Schmidt F.L. e Rynes S.L. (2003), «Corporate Social and Financial Performance», *Organization Studies*, Vol. 24, N. 3, pp. 403-441.
- Petrolati, P. (2007), «L'adeguamento della normativa italiana alle direttive contabili comunitarie: la Relazione sulla gestione. Impatti e scenari», *Quaderno Monografico Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 56.
- Pisoni P., Busso D., Devalle A, Bava F. (2009), «Bilancio 2008: relazione sulla gestione e giudizio del revisore: prima applicazione delle novità del D.Lgs. 32/2007», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 32, Fascicolo 3.
- Porter, M.E. e Kramer, M.R. (2006), «Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility», *Harvard Business Review*, December, pp. 78-92.
- Porter, M.E. e Kramer, M.R. (2011), «Creating Shared Value: How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth», *Harvard Business Review*, January-February.
- PricewaterHouseCoopers, *ValueReporting™*, 2000.
- Riise Johansen, T. (2010), «Employees, non-financial reports and institutional arrangements: A study of accounts in the workplace», *European Accounting Review*, Vol. 19, n. 1, pp. 97-130.

- Riparbelli, Alberto (1962), *Correlazioni e interdipendenze fra organismi aziendali*, Pisa, Colombo Cursi.
- Roscini Vitali, F. (2007), «Recepimento della direttiva 51/2003: la relazione sulla gestione: il D.Lgs. 32 del 2 febbraio 2007», *Contabilità finanza e controllo*, Vol. 30, Fascicolo 5.
- Rusconi, Gianfranco (1988), *Il bilancio sociale d'impresa. Problemi e prospettive*, Milano, Giuffrè.
- Scholtens, B. e Zhou, Y. (2008), «Stakeholder relations and financial performance», *Sustainable Development*, Vol. 16, Issue 3, pp. 213-232.
- Shih-Fang, Lo (2010), «Performance Evaluation for Sustainable Business: A Profitability and Marketability Framework», in *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, Issue 6.
- Smith, Adam (2006), *La ricchezza delle nazioni*, Torino, UTET.
- Surroca, J., Tribò, A.J. e Waddock, S. (2010), «Corporate Social Responsibility and Financial performance: The role of Intangible Resources», *Strategic management Journal*, 31, pp. 463-490.
- Terzani, S. (1984), «Responsabilità sociale dell'azienda», *Rivista italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*, n. 8.
- UNEP Finance Initiative, World Business Council For Sustainable Development (2010a), *Universal Ownership. Why environmental externalities matter to institutional investors*.
- UNEP Finance Initiative, World Business Council For Sustainable Development (2010b), *Translating ESG into sustainable business value. Key insights for companies and investors*.
- Vianello, Vincenzo (1928), *Istituzioni di ragioneria generale*, Milano, Dante Alighieri.
- World Economic Forum (2011), *Accelerating the Transition towards Sustainable Investing Strategic Options for Investors, Corporations and other Key Stakeholders*.
- Zappa, Gino (1956), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Milano, Giuffrè.