

**Anna Maria Fellegara  
Carlotta D'Este  
Davide Galli**

**Livelli di disclosure  
e scelte di integrated  
reporting nelle  
grandi imprese Italiane**

Accounting  
& Business  
Studies

L'informativa aziendale  
tra globalizzazione e identità territoriale

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



The Series publishes research concerning two wide and interwoven fields: Theories of Firm and Organizations, Company Strategy, Corporate Governance, Business Ethics, Corporate Social Responsibility; Financial Accounting, Managerial Accounting, Social Reporting, Company Valuation, Internal and External Auditing, Financial Statement Analysis, Fundamental Analysis and Security Valuation, Accounting History, Corporate Disclosure and Communication to Financial Market.

The Series is open to contributions based on: different methodologies and methods; theoretical, empirical or experimental research; positive, interpretive, and critical approaches. Nevertheless, only rigorous, original, contributive and clear pieces of research that will make a contribution to the above mentioned fields of study will be published. Purely normative or descriptive works will not be accepted as well as inappropriate subject matter.

The Editor in Chief, the Co-Editors and the Editorial Board will insure that the Editorial Policy will be respected. They make a first appraisal of the publication proposals, considering their coherence with the aims and scope of the Series. The Editor in Chief and the Co-Editors, assisted by the Editorial Board, choose the reviewers, and guarantee a transparent and correct application of a double blind review process.

The members of the Scientific Committee, and other valuable scholars, contribute as reviewers, on the basis of their specific competency. Each member of the Scientific Committee can also select and address publication proposals to the Editor. In this case, the member cannot be involved in the reviewing process.

Our Series also hosts collected volumes. In this case, if the volume has a responsible editor and contains many chapters concerning different topics, a single blind review process is applied.

*This Series is supervised by AIDEA  
Collana accreditata AIDEA*



*Editor in Chief*

Francesco Giunta (Florence University)

*Co-Editors*

Luciano Marchi (Pisa University)

Lucio Potito (Federico II Naples University)

*Editorial Board*

Marco Allegrini (Pisa University)

Alessandro Lai (Verona University)

Roberto Maglio (Federico II Naples University)

Michele Pisani (L'Aquila University)

Ugo Sostero (Venice University)

*Italian Scientific Committee*

Paolo Andrei (Parma University)  
Luca Anselmi (Pisa University)  
Elio Borgonovi (Bocconi Milan University)  
Fabrizio Cerbioni (Padua University)  
Lino Cinquini (Scuola Superiore Sant'Anna, Pisa)  
Paolo Collini (Trento University)  
Stefano Coronella (Parthenope Naples University)  
Luciano D'Amico (Teramo University)  
Vittorio Dell'Atti (Bari University)  
Antonio Del Pozzo (Messina University)  
Enrico Laghi (La Sapienza Rome University)  
Giovanni Liberatore (Florence University)  
Riccardo Macchioni (Federico II Naples University)  
Stefano Marasca (Marche University)  
Antonio Matacena (Bologna University)  
Pietro Mazzola (IULM Milan University)  
Luciano Olivotto (Venice University)  
Antonella Paolini (Macerata University)  
Giuseppe Paolone (Pescara University)  
Angelo Riccaboni (Siena University)  
Stefano Pozzoli (Parthenope Naples University)  
Alberto Quagli (Genoa University)  
Paolo Tartaglia Polcini (Salerno University)  
Claudio Teodori (Brescia University)  
Riccardo Viganò (Federico II Naples University)  
Stefano Zambon (Ferrara University)

*International Scientific Committee*

David Alexander (The Birmingham Business School, UK)  
Bruce Behn (University of Tennessee, Usa)  
Garry Carnegie (RMIT University, Australia)  
Pablo Fernandez (IESE Business School, University of Navarra)  
Günther Gebhardt (Johann Wolfgang Goethe Universität, Frankfurt am Main)  
Richard Slack (Northumbria University, Newcastle, UK)  
Maria Shtefan (Higher School of Economics, Nizhny Novgorod, Russia)

**Anna Maria Fellegara  
Carlotta D'Este  
Davide Galli**

# **Livelli di disclosure e scelte di integrated reporting nelle grandi imprese Italiane**

L'informativa aziendale  
tra globalizzazione e identità territoriale

**FrancoAngeli**

Copyright © 2015 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Prefazione</b>	pag.	7
<b>1. <i>Disclosure</i> aziendale e responsabilità sociale</b>	»	13
1.1. La <i>disclosure</i> aziendale nella prospettiva di impresa	»	13
1.2. <i>Disclosure</i> e responsabilità sociale di impresa	»	19
1.3. Identità e connotazione territoriale	»	26
<b>2. <i>Integrated reporting</i> e IIRC</b>	»	30
2.1. Introduzione	»	30
2.2. Dai report volontari all' <i>integrated reporting</i>	»	31
2.3. I precursori dell' <i>integrated reporting</i>	»	37
2.4. L'International Integrated Reporting Council	»	43
2.5. La letteratura in materia di <i>integrated reporting</i>	»	50
2.6. Considerazioni conclusive	»	59
<b>3. <i>Integrated thinking</i> e identità territoriale: l'ipotesi e il metodo di ricerca</b>	»	61
3.1. L' <i>integrated reporting</i> nel modello di analisi	»	61
3.2. Verifica delle ipotesi attraverso l'analisi dei casi	»	68
3.3. Selezione dei settori	»	71
3.4. Selezione dei casi	»	74
3.5. Operazionalizzazione del concetto di identità a connotazione territoriale	»	77
3.6. Il metodo di indagine	»	83
<b>4. Le imprese del settore alimentare</b>	»	91
4.1. Responsabilità d'impresa nel settore alimentare	»	91

4.2. <i>Integrated reporting</i> e identità locale nelle imprese alimentari	pag.	94
4.2.1. Gruppo Barilla	»	95
4.2.2. Gruppo Ferrero	»	100
4.2.3. Gruppo Inalca	»	104
4.2.4. Gruppo Lavazza	»	109
4.2.5. Gruppo Parmalat	»	113
4.2.6. Gruppo Perfetti van Melle	»	117
<b>5. Le imprese del settore delle public utility</b>	»	122
5.1. Responsabilità d'impresa nel settore delle public utility	»	122
5.2. <i>Integrated reporting</i> e identità locale nelle public utility	»	124
5.2.1. Gruppo A2A	»	125
5.2.2. Gruppo Acea	»	129
5.2.3. Gruppo Enel	»	134
5.2.4. Gruppo Hera	»	139
5.2.5. Gruppo Iren	»	143
5.2.6. Gruppo Italgas	»	149
<b>6. Le imprese del settore bancario</b>	»	153
6.1. Responsabilità d'impresa nel settore bancario	»	153
6.2. <i>Integrated reporting</i> e identità locale nelle banche	»	156
6.2.1. Banca Popolare dell'Emilia Romagna (Bper)	»	157
6.2.2. Banca Popolare di Milano (Bpm)	»	161
6.2.3. Banca Popolare di Vicenza (Bpv)	»	165
6.2.4. Carige	»	169
6.2.5. Cariparma	»	172
6.2.6. Unione di Banche Italiane (Ubi)	»	177
<b>7. Considerazioni conclusive</b>	»	182
7.1. Prospettive settoriali	»	182
7.2. Evoluzione del concetto di identità territoriale	»	189
<b>Appendice. Grado di integrazione informativa nei bilanci delle imprese</b>	»	193
<b>Bibliografia</b>	»	213

# PREFAZIONE

di *Elio Borgonovi*

Vi sono 4 motivi per cui ho accettato ben volentieri di fare la prefazione al libro di Carlotta D'Este, Anna Maria Fellegara e Davide Galli. Il primo è collegato alla mia formazione di ragioneria, che mi ha sempre reso molto sensibile alla espressione quantitativa dei risultati d'azienda. La mia formazione è peraltro coerente con l'origine dell'economia aziendale che si riconduce, da un lato, alle logiche economiche del funzionamento delle aziende e, dall'altro, ai sistemi di misurazione dei risultati economici. La seconda ragione è collegata alla mia scelta di occuparmi di economia aziendale applicata alle amministrazioni pubbliche. In questo ambito mi sono sempre trovato a dibattere e a dover chiarire la diversa accezione attribuita al bilancio. Come è noto, nelle imprese tale termine è utilizzato per esprimere i risultati della gestione nella duplice dimensione del conto economico e dello stato patrimoniale, mentre nel settore pubblico tale termine viene riferito alle previsioni sulle dinamiche delle entrate e delle spese, quindi come condizione-vincolo per la gestione. Il fine autorizzativo (rilevanza giuridica dei bilanci preventivi) e quello di politica economica (rilevanza macroeconomica) hanno sempre generato "attese" o "effetti annuncio" che spesso non hanno trovato riscontro nella gestione concreta e hanno portato a situazioni di difficoltà dei conti pubblici in molti paesi. Molte volte mi sono trovato solo o in minoranza per cercare di sottolineare l'esigenza di porre altrettanta attenzione ai conti consuntivi o rendiconti degli enti pubblici, così come avviene per le imprese.

Il terzo motivo è strettamente conseguente ai primi due, in quanto dovendomi occupare di amministrazioni pubbliche ho sempre ritenuto inderogabile ed essenziale adottare metriche di osservazione non limitate ai risultati finanziari (dimensione interna dell'azienda), ma ampliate a dimensioni non strettamente economiche e finanziarie e ad effetti "prodotti" sull'ambiente esterno. Fin dagli anni Settanta, allora insieme a pochi colleghi

aziendalisti, mi sono occupato di rilevazioni contabili, integrate da rilevazioni extra-contabili riferite alla vita aziendale (come suggerito dalla dottrina economico-aziendale italiana) ed estese a quelle che allora venivano considerate le prime esperienze di bilancio sociale. Da allora la ricerca teorica ed empirica, anche e soprattutto nel campo del management di origine anglosassone che è diventato dominante, ha avuto notevoli sviluppi e oggi si discute e si applica l'approccio di *integrated reporting*. Un approccio che, peraltro, traduce sul piano della "resa dei conti" nei confronti dei diversi portatori di interesse (stakeholder) anche il principio di unità d'azienda. Le aziende funzionano bene se le decisioni vengono prese considerando gli effetti unitari su varie parti di esse e sui suoi rapporti con l'ambiente esterno e l'*integrated reporting* consente di valutare la qualità e l'adeguatezza di queste decisioni.

Il quarto motivo è legato alla correlazione tra qualità delle decisioni aziendali e processi tramite cui esse sono assunte. Infatti molte teorie hanno evidenziato che la qualità delle decisioni non sempre, e forse sempre meno, è collegata al potere organizzativo di poche persone, ma richiede una trasparenza nei confronti di tutti i soggetti che sono direttamente o indirettamente influenzati (in senso positivo o negativo) dalle scelte aziendali. Anche le storie di imprese che hanno fondato e fondano il proprio successo su "grandi imprenditori" o su un "gruppo di dirigenti eccellenti" evidenziano che il successo è strettamente correlato alla capacità di stabilire una positiva osmosi con l'ambiente esterno.

Il volume sviluppato da Carlotta D'Este, Anna Maria Fellegara e Davide Galli, si inserisce in questo ultimo filone in quanto affronta un tema che riveste un'importanza sempre più evidente nella società e nei mercati: la *disclosure* delle imprese. Che le imprese costituiscano attori fondamentali del processo di sviluppo economico di una comunità, è elemento ormai acquisito almeno quanto il fatto che sempre più spesso errori e omissioni da parte delle stesse sono all'origine di importanti ferite portate a quella stessa collettività. Il susseguirsi di scandali, incidenti, vicende giudiziarie che interessano non solo il benessere economico delle imprese ma direttamente o indirettamente il benessere delle comunità nelle sue molteplici dimensioni, hanno reso sempre più rilevante e urgente attivare forme di conoscenza che consentano di prevedere e prevenire eventuali conseguenze negative sulla società quali sono inquinamento, uso improprio del territorio, problemi sulla salute dei dipendenti e dei cittadini, distorte relazioni con gli organismi pubblici. Anzi, forme di *integrated reporting* devono essere sostenute dalla motivazione di distinguere imprese che perseguono contestualmente l'equilibrio economico di lungo periodo, la propria competitività sui merca-

ti locali, nazionali e globali con effetti e conseguenze positive sulla comunità e il territorio, da quelle che invece vedono in contrapposizione queste due grandi aree di effetti.

L'innovatività del volume tuttavia, non sta tanto nell'affrontare il tema dei livelli di *disclosure* aziendale, né nel sottoporre ad attenta analisi i documenti di rendicontazione contabile delle imprese selezionate. L'elemento innovativo consiste nel tentativo di riunire in un'unica trattazione il tema della trasparenza che l'impresa decide volontariamente di assumere nei confronti della società e il tema della sua identità.

Assumendo a riferimento il quadro teorico entro il quale hanno trovato definizione e sviluppo le teorie relative alla responsabilità sociale, gli autori cercano di approfondire gli elementi che fanno da ponte tra lo strumento principale dell'informativa d'impresa, ossia il bilancio, e un elemento intangibile eppure così rilevante come l'identità, osservata qui in particolare con riferimento alla presenza di elementi strutturali nella definizione del soggetto istituzionale che consentano di attribuire all'impresa una connotazione territoriale.

I due termini del problema sono dunque le scelte di *integrated reporting* da parte delle imprese e la presenza o meno tra gli elementi che definiscono l'identità delle stesse di elementi di territorialità. Il mondo delle imprese viene dunque osservato con uno schema concettuale rivolto anzitutto a riconoscere la presenza, nelle caratteristiche del soggetto economico, di un elemento che tipicamente contraddistingue altre tipologie di istituto, quali le pubbliche amministrazioni. Nel volume si assume come elemento rilevanti e distintivo dell'identità il territorio, inteso non in stretta e rigida accezione geografica, ma come comunità di cittadini insediati in un certo ambito territoriale, peraltro caratterizzato da un'evoluzione dinamica connessa alla vita delle imprese. Gli autori, tramite la ricognizione di elementi anagrafici, specificano l'attributo della connotazione territoriale, interpretando e superando le semplici dichiarazioni e strategie presenti in documenti formali. Questo approccio consente anche di evidenziare come le modifiche delle caratteristiche costitutive dell'identità d'impresa siano processi di lungo periodo.

La prospettiva presentata nel volume appare interessante anche per le potenziali implicazioni che propone rispetto al tema dello sviluppo, da parte delle imprese, di orientamenti alla responsabilità sociale. L'approccio analitico sembra infatti suggerire che la presenza di una connotazione territoriale nell'identità di impresa induca l'attivazione di processi decisionali capaci di includere in modo più integrato i diversi piani d'intervento. Questo tipo di impresa rende istituzionalmente propri interessi che in assenza di tale con-

notazione sarebbero considerati in conflitto, o comunque scarsamente rilevanti. La distinzione tra imprese a identità territoriale e altre imprese si fonda sul fatto che la determinazione dei risultati raggiunti riguarda sia i valori economici destinati alla remunerazione del lavoro, del capitale e di altri fattori produttivi, sia valori espressivi delle dimensioni sociali e ambientali legate al territorio. Dato il carattere di “sistema aperto”, l’impresa riceve dall’ambiente in cui vive condizioni per la propria vita e il proprio sviluppo e, in un corretto processo osmotico, deve sentirsi impegnata a ritornare all’ambiente stesso parte del valore aggiunto (inteso non in senso contabile) che essa è in grado di generare.

Si tratta di un approccio che osserva, secondo paradigmi teorici sviluppati nel corso degli ultimi anni prevalentemente nel mondo anglosassone, quello che a ben vedere è un tema presente da decenni negli studi dell’economia aziendale. Come già evidenziato ormai mezzo secolo fa da Carlo Masini, l’impresa solo in prima approssimazione si configura come un istituto economico sociale nel quale assumono una rilevanza preminente i lavoratori e i conferenti il capitale proprio (evocativo è il titolo del testo sintesi del pensiero di Carlo Masini, *Lavoro e risparmio*). Il concetto di impresa richiama dunque non solo l’aspetto economico dell’istituto stesso, ma anche le persone che ne fanno parte, tenendo conto delle condizioni definite dai «finalismi extra-economici». Da tale concezione della composizione del soggetto di istituto, così vicina al modo di intendere l’impresa da parte di molte famiglie imprenditoriali del nostro paese, deriva l’idea che tra i fini immediati dell’impresa debba rientrare anche il «soddisfacimento delle attese non economiche di chi presta lavoro partecipando in essa con la propria personalità globale». Ma non è solo la responsabilità sociale nei confronti dei lavoratori ad essere posta al centro dell’attenzione. L’impresa deve porsi anche come parte attiva dello sviluppo, non solo economico, ma anche sociale del Paese o dei Paesi in cui opera «secondo i piani e i programmi espressione della volontà delle collettività territoriali».

Nel solco della concezione più originale dell’economia aziendale, intesa dallo stesso Gino Zappa come «studio delle condizioni di esistenza e delle manifestazioni di vita delle aziende», l’analisi delle scelte di rendicontazione, degli elementi che le imprese decidono appunto di rendere manifesti, assume i contorni non soltanto di una ricognizione delle pratiche esistenti ma di un tentativo di approfondire la conoscenza dei meccanismi di funzionamento di alcune fra le più grandi imprese italiane.

La struttura del volume, attraverso una progressiva focalizzazione, raccoglie elementi utili a verificare la validità dello schema concettuale proposto. Il primo capitolo introduce il tema della *disclosure* aziendale e analizza

gli elementi teorici necessari al fine di definire il concetto di identità a connotazione territoriale locale. Sulla base della letteratura esistente in materia, la trattazione conduce una disamina di determinanti e implicazioni connesse alla comunicazione aziendale volontaria e delinea la prospettiva entro la quale si svolge l'analisi dei casi.

Il secondo capitolo, dedicato all'*integrated reporting*, focalizza l'attenzione a livello teorico sulle le pratiche di rendicontazione integrata anche al fine di individuare un quadro concettuale cui ricondurre le differenti esperienze che concretamente sono state implementate dalle aziende in ambito internazionale. A tal fine la trattazione approfondisce l'iniziativa dell'IIRC (International Integrated Reporting Council), preso a riferimento quale primo tentativo di condivisione di principi di redazione dei report integrati.

Il terzo capitolo introduce le ipotesi di ricerca e descrive la metodologia di ricerca basata sull'analisi di caso. Attraverso l'operazionalizzazione del concetto di identità d'impresa a connotazione territoriale, vengono quindi identificati tanto gli elementi attraverso i quali tale identità si esprime, tanto il gruppo di imprese oggetto di analisi composto da 18 aziende appartenenti a tre settori economici di primaria importanza: il settore alimentare, contraddistinto dalla presenza di importanti gruppi a guida familiare, il settore delle public utilities che presenta tanto a livello di attività economica quanto a livello istituzionali evidenti legami con la dimensione territoriale, e il settore bancario, anch'esso storicamente legato al territorio.

I successivi capitoli dal quarto al sesto presentano i risultati dell'analisi empirica. Oltre ad esporre le evidenze emerse dall'analisi delle caratteristiche istituzionali e dei contenuti di rendicontazione volontaria inseriti nei documenti contabili delle imprese oggetto dell'indagine, ogni capitolo offre un'interpretazione degli elementi a supporto dell'ipotesi proposta. I risultati dell'indagine empirica confermano induttivamente l'ipotesi della logica deduttiva secondo cui la presenza di un'identità a connotazione territoriale è correlata a scelte di *integrated reporting* più evolute.

Infine, il capitolo 7 propone una sintesi dei risultati emersi e una prospettiva interpretativa che lega il tema dei livelli di *disclosure* raggiunti dall'impresa a caratteristiche dell'identità ulteriori rispetto alla connotazione territoriale, definendo nuovi scenari di approfondimento e ricerca.

Milano, 4 marzo 2015

*Elio Borgonovi*



# 1. *DISCLOSURE* AZIENDALE E RESPONSABILITÀ SOCIALE

di *Davide Galli*

## 1.1. La *disclosure* aziendale nella prospettiva di impresa

La comunicazione economico-finanziaria da parte delle imprese rappresenta una delle condizioni più importanti per il buon funzionamento dei mercati<sup>1</sup>. Tale funzione si rende particolarmente rilevante in contesti, quale il presente, in cui il sistema di informazioni cui un operatore economico può far riferimento è contraddistinto da una pluralità di fonti molto articolata ed eterogenea. Ad informare sulle performance di un'impresa infatti non è più soltanto l'impresa stessa. Intervengono piuttosto, contemporaneamente e in modo non sempre coerente, una pluralità di attori spesso in conflitto di interesse. È, del resto, a partire dall'inizio degli anni Novanta che molti soggetti regolatori e authority sono intervenuti, in diversi paesi, al fine di portare al centro della propria disciplina di riferimento da un lato il tema della definizione da parte delle imprese dei propri assetti di governance, dall'altro il tema della trasparenza stessa di tali assetti e più in generale delle performance, finanziarie e non, realizzate dalle imprese. I due elementi ora richiamati, governance e trasparenza, sono stati intesi come aspetti imprescindibili e per molti aspetti complementari ai fini di una efficace protezione degli investitori e più in generale del funzionamento del mercato.

In tale contesto, il tradizionale strumento informativo, rappresentato dai bilanci e dai rapporti costruiti intorno alle informazioni di natura economica e finanziaria, è diventato sempre meno efficace. Bilanci, note integrative, rapporti finanziari, restano al centro della disciplina normativa, dell'at-

<sup>1</sup> Il concetto di comunicazione economico-finanziaria è impiegato nel presente testo richiamando termini che in letteratura sono impiegati riferendosi al medesimo oggetto: comunicazione economica, comunicazione finanziaria. Tale concetto ricomprende quello di informativa di bilancio.

tività di standardizzazione, della discussione e dell'analisi di molti operatori, ma non esauriscono più quella che potrebbe essere definita la domanda di informazioni. In questo scenario l'informativa aziendale, specie quella obbligatoria, mantiene una funzione centrale, ma rischia quasi di perdere il contatto con una realtà che presta sempre maggiore attenzione ad altre dimensioni. Al contrario, la divulgazione in forma volontaria di informazioni, specie di natura non economica, è considerata utile, dalle imprese così come in letteratura, al fine di risolvere proprio i presunti problemi di asimmetria informativa che contraddistinguono l'informativa finanziaria tradizionale (Ardivisom, 2011; Melis, 2008; Quagli e Teodori, 2005; Zavani, 2000).

Alcuni autori evidenziano, ponendosi in una prospettiva di funzionamento dei mercati, in particolare finanziari, che grazie alla progressiva riduzione delle condizioni di asimmetria informativa, l'adozione di pratiche di comunicazione volontaria e l'incremento dei livelli di *disclosure* si traduce per le imprese in una riduzione del costo medio sia del capitale proprio che del capitale di debito, in una riduzione del *bid-ask spread*<sup>2</sup> e in un incremento dei livelli di liquidità del titolo. I risultati ora richiamati si soffermano sul funzionamento dei mercati finanziari e pongono un particolare focus sull'informativa relativa agli *intangibles*, rispetto ai quali i tradizionali strumenti informativi presentano limiti evidenti sia in termini di identificazione delle attività immateriali (Burgman e Roos, 2007; Chen *et al.*, 2005, Diamond e Verrecchia, 1991) sia rispetto alla identificazione e spiegazione del ruolo che tali attività svolgono nelle strategie di creazione di valore delle imprese (Rizza *et al.*, 2011).

Le imprese che hanno compreso il processo di cambiamento, ormai in atto da due decenni, si sono poste nuovi obiettivi informativi e hanno sviluppato pratiche di comunicazione volontaria, come ad esempio note di previsione, comunicati stampa, siti internet, e altri rapporti societari nei quali dare collocazione, non sempre peraltro in modo ordinato, a nuovi set di informazioni. Anche gli intermediari finanziari, imprese a loro volta, hanno maturato nuovi prodotti, nuovi modelli di analisi, e adottato nei confronti dei loro clienti e più in generale del pubblico, approcci estesi di valutazione nei quali le informazioni di natura non economica assumono un peso rilevante.

<sup>2</sup> Il *bid-ask spread* è la differenza tra il prezzo *bid* (denaro) e il prezzo *ask* (lettera) praticato da un *dealer*. Il prezzo *bid* è il prezzo al quale il *dealer* è disposto ad acquistare uno strumento finanziario. Il prezzo *ask* è quello al quale il *dealer* è disposto a vendere uno strumento finanziario.

Nel corso degli ultimi anni il ricorso da parte delle imprese, specie di grandi dimensioni, a pratiche e strumenti di informativa volontaria è dunque decisamente aumentato (Quagli 2004; Teodori e Veneziani 2013). Molte imprese hanno progressivamente esteso gli ambiti di rendicontazione prendendo in considerazione anzitutto informazioni societarie tradizionalmente coperte dal riserbo, come gli assetti di governance, e in seguito sviluppando set informativi, composti in modo crescente da indicatori di tipo non finanziario. Ma il fenomeno della rendicontazione volontaria ha progressivamente visto le imprese introdurre prima, ed estendere poi, i contenuti informativi relativi a questioni tradizionalmente escluse dai documenti societari, come ad esempio la ricognizione degli impatti generati a livello sociale e ambientale.

Questa crescente tensione verso il raggiungimento di livelli maggiori di *disclosure* da parte delle imprese ha al tempo stesso innescato un circolo virtuoso legato ad un crescente livello di consapevolezza da parte dei portatori di interesse circa la possibilità stessa, e l'utilità, di avere a disposizione set informativi integrati e sempre più completi. Molti autori hanno evidenziato come le scelte delle imprese da un lato e l'atteggiamento dei portatori di interesse dall'altro si siano complessivamente collocati in una prospettiva convergente che ha determinato vantaggi per tutti i soggetti coinvolti, innescando dinamiche di rafforzamento delle ricadute positive legate in particolare all'effetto di reputazione (Beattie e Pratt, 2002; Boesso, 2011; Fellegara, 2009; Clark-Murphy e Soutar, 2004; Coleman e Eccles, 2007; Hunton e McEwen, 1999; Invernizzi, 2000; Nielsen e Thomsen, 2007; Nofsinger, 2001; Provasoli, 1989; Quagli e Teodori, 2005; Tschopp, 2005).

La tendenza da parte delle imprese ad integrare il quadro di informazioni tradizionalmente fornito attraverso gli strumenti contabili, visibile sia in termini di offerta documentale sia in termini di iniziative di comunicazione, si è inoltre accompagnata, nel corso dell'ultimo decennio, ad un crescente interesse al tema da parte di governi, agenzie di regolamentazione e investitori. Altri fenomeni hanno inoltre contribuito ad associare in modo sempre più rilevante il tema dell'incremento dei livelli di *disclosure* dell'impresa al concetto di responsabilità sociale. Tra questi fenomeni si possono sinteticamente richiamare gli scandali finanziari avvenuti in diversi mercati a partire dall'inizio degli anni Novanta, la necessità di trasparenza per il funzionamento efficiente dei mercati finanziari, il progressivo affermarsi di un concetto di creazione di valore esteso e ampliato in modo sempre più rilevante ad aspetti non economici. Ma il tema dell'incremento dei livelli di *disclosure* da parte delle imprese ha trovato collegamenti sempre più rilevanti anche con la que-

stione più ampia del ruolo delle imprese all'interno dell'ambiente sociale ed economico (Emerson, 2003; Porter e Kramer, 2011).

Invero quello della responsabilità sociale e del ruolo delle imprese nella società è stato un tema presente nella riflessione di alcuni autori già a partire dagli anni Settanta ed alcuni contributi possono essere ricondotti ad esso anche in assenza di un quadro teorico di riferimento del tutto coerente a quello che oggi viene associato al termine responsabilità sociale.

È indubbio però che a partire dalla fine del secolo scorso, la globalizzazione dei mercati dei capitali abbia posto le condizioni perché si determinasse, come mai prima, una effettiva utilità legata ai processi di armonizzazione nel reporting finanziario aziendale, con riferimento sia alla composizione delle relazioni annuali e semestrali che ai principi contabili di riferimento per la loro preparazione. Le esigenze di comparabilità e comprensibilità dei dati finanziari utili per le decisioni di investimento e per le valutazioni, in un contesto di crescente eterogeneità e confini sempre meno rilevanti dal punto di vista geografico, hanno determinato un'attenzione crescente nei confronti di sistemi di informativa sempre più omogenei e coerenti fra loro e sempre più in grado di collocare i propri contenuti in un quadro informativo più ampio.

Si collocano in tale prospettiva, tanto il processo di armonizzazione contabile avviato dall'Unione Europea attraverso l'adozione degli International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS), quanto il progetto di convergenza tra queste e la US GAAP. Le due iniziative si sono poste infatti l'obiettivo di assicurare una tempestiva, pertinente e comprensibile divulgazione di informazioni, consentendo comparazioni non solo nel tempo, ma anche nello spazio. È ormai evidente come questa tendenza abbia portato anche ad un significativo allargamento dei contenuti dei documenti di rendicontazione finanziaria, specialmente nel caso di società quotate (Allini e Manes Rossi, 2007; Andrei, 2006; Francis *et al.*, 2005; Hail e Leuz, 2006; Healy e Palepu, 2001; Marchi e Potito, 2012; Perego e Kolk, 2003).

Allo stesso tempo, anche il ricorso delle imprese a forme di rendicontazione volontaria è andato incontro ad una progressiva evoluzione sia in termini qualitativi che in termini quantitativi. Se dapprima tali esperienze hanno riguardato elementi generali, di natura strategica o identitaria, quali ad esempio, la descrizione della visione e della missione perseguita dal management, gli ambiti di rendicontazione si sono progressivamente estesi fino a comprendere elementi di difficile misurazione quali, ad esempio, gli impatti delle attività svolte e dei prodotti realizzati sul contesto sociale e ambientale e le relazioni con gli stakeholder di riferimento. La sviluppo della volontà di rendicontazione ed informazione da parte delle imprese si è

accompagnata all'esigenza di dedicare risorse crescenti alla preparazione e pubblicazione di documenti sviluppati ad hoc come ad esempio codici etici o di condotta, bilanci sociali, rapporti ambientali o di sostenibilità. La realizzazione di tali documenti, inizialmente frutto di iniziative sviluppate autonomamente, è avvenuta da parte di molte imprese con l'intento dichiarato di rendere disponibili informazioni e dati relativi alle azioni intraprese ed alle ricadute dovute alle stesse nella prospettiva che il processo di creazione di valore comporta benefici sociali, ambientali ed economici e che tali elementi devono essere considerati interdipendenti (Campedelli, 2005; Eccles e Saltzman, 2011).

Nel tempo, un numero crescente di soggetti privati, e in taluni casi pubblici, ha sviluppato un'attenzione per questa tipologia di documenti legata all'opportunità di definire metodologie di riferimento che rendessero struttura, contenuti e stili di rendicontazione più omogenei. Sono così stati definiti, spesso per iniziativa delle stesse imprese che più avevano investito nel tema, principi e standard di riferimento che hanno consentito di identificare le migliori pratiche e di collocare i processi di predisposizione e presentazione dei documenti di rendicontazione volontaria entro il più ampio insieme di attività connesse all'informazione aziendale. L'esigenza da parte del mondo finanziario in particolare, e del pubblico in generale, di avere schemi omogenei idonei a consentire confronti nel tempo e fra imprese si è espressa anche con riferimento alle esperienze di rendicontazione volontaria. In tal modo si sono create le condizioni di utilità per lo sviluppo di linee guida e metodologie focalizzate sulle modalità di strutturazione dei rapporti e per consentire la comparabilità.

La crisi finanziaria ed economica, intervenuta a livello globale a partire dal 2008, ha decisamente aumentato la rilevanza delle questioni sociali e ambientali. Nello scenario determinatosi a seguito del verificarsi del fallimento di diversi istituti di credito, la sostenibilità aziendale intesa come approccio volto a rendere l'impresa un soggetto capace di contribuire alla creazione di valore sociale e di aumentare in tal modo la propria competitività si è posta al centro della riflessione (Iohannou e Serafeim, 2011). Allo stesso tempo, la definizione di pratiche commerciali sostenibili, la loro integrazione nella strategia aziendale e la comunicazione tempestiva dei risultati di natura non economica, si sono affermate come pratiche capaci di contribuire al progressivo miglioramento della performance aziendale complessiva (Lundbergh e Kruse, 2010) operando in particolare attraverso l'impatto sul capitale reputazionale.

Nella prospettiva dell'incremento del livello di *disclosure* da parte delle imprese, il progressivo sviluppo da parte dell'impresa di un capitale reputa-

zionale passa attraverso l'efficace comunicazione degli effetti positivi connessi all'attuazione di strategie di sostenibilità. Tali benefici a loro volta si legano alla capacità dell'impresa di integrare nei propri processi decisionali, di natura prevalentemente economica, anche informazioni riguardanti gli effetti prodotti dalle proprie attività a livello sociale e ambientale.

Da tale processo di integrazione deriva quel superamento della dicotomia tra rendimenti economico - finanziari e performance sociali e ambientali che è tipica di un approccio concentrato su dimensioni tradizionali di misurazione del valore. In altri termini è anche grazie all'affermarsi di un orientamento alla trasparenza che per molte imprese si è sviluppata quell'attenzione alla multidimensionalità della creazione di valore che ormai costituisce un utile paradigma di riferimento (Emerson, 2003).

La letteratura esistente evidenzia inoltre che in quei contesti che si sono dotati di discipline di rendicontazione che regolano la redazione di documenti come, ad esempio, il Bilancio Sociale, tale pressione ha raggiunto l'effetto di indurre le imprese a integrare con maggiore efficacia nelle proprie strategie aziendale gli obiettivi legati alla cosiddetta *triple bottom line*. Tali obiettivi sarebbero ormai interpretati da tali imprese, grazie all'esperienza ed all'evidenza, quale elemento chiave per garantire il raggiungimento e mantenimento di adeguati livelli di performance e la manutenzione delle scelte compiute in termini di posizionamento di mercato (Jorgensen *et al.*, 2004).

L'esperienza crescente nelle pratiche di rendicontazione relative agli aspetti non economici porterebbe infatti le imprese nel lungo termine a focalizzarsi sulla definizione e sul monitoraggio di strategie più coerenti, di prospettiva temporale più estesa e maggiormente capaci di identificare preventivamente i rischi e le opportunità legate ad una più ampia gamma di risorse interne ed esterne.

L'approccio legato allo sviluppo di maggiori livelli di *disclosure*, nella prospettiva dell'impresa, si presenta dunque non solo in termini di possibilità di superare i modelli tradizionali di informativa societaria e di adottare strumenti di rendicontazione integrati, ma soprattutto come opportunità di definire ed evidenziare, internamente ed esternamente, l'interdipendenza tra performance economico-finanziaria, governance e questioni socio-ambientali capaci di influenzare anche in modo determinante il processo di creazione di valore attuale e futuro.

Sono argomenti come questi ad aver contribuito alla proliferazione di studi e ricerche in materia di forme di rendicontazione integrata, realizzate da ricercatori indipendenti, organizzazioni pubbliche e private, nonché dagli stessi operatori di mercato. Tali ricerche, al pari di quella illustrata nel presente volume, mirano a comprendere meglio in che modo un approccio

integrato di rendicontazione aziendale può determinare dei miglioramenti tanto nell'efficacia dei processi stessi di informativa aziendale, tanto nelle scelte strategiche e manageriali e nella definizione, in una prospettiva di lungo periodo, di nuovi assetti di governance.

Nel solco di tali studi, si indagano di seguito due dimensioni di particolare interesse. Da un lato il collegamento teorico concettuale fra definizione da parte dell'impresa del livello di *disclosure* che si intende assicurare e orientamento alla responsabilità sociale d'impresa (d'ora in poi RSI). Dall'altro lato la rilevanza in tale processo decisionale della presenza di elementi di territorialità nell'identità dell'impresa e l'approfondimento delle dinamiche attraverso le quali tale identità delle imprese opera come un antecedente delle forme di divulgazione volontaria e rendicontazione integrata (Enticott e Rowe, 1998; Habisch *et al.*, 2011.).

## **1.2. *Disclosure* e responsabilità sociale di impresa**

Sono ormai passati quasi 30 anni dalla pubblicazione da parte di R. Edward Freeman (1984) del testo *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. È anche grazie a questo libro il tema della responsabilità sociale d'impresa (RSI) è stato introdotto negli studi di management ed economia aziendale al fine di comprendere quello che ai tempi si delineava come un nuovo modo da parte delle imprese di rapportarsi con il mercato e, più in generale, con la società. Le aspettative da parte dei diversi portatori di interesse nei confronti delle imprese, operanti sia nei mercati che nell'ambito del settore pubblico, hanno da allora subito un cambiamento considerevole (Shamir, 2008) e in definitiva il tema della RSI si è progressivamente imposto al centro di un dibattito non solo manageriale ma dai contorni più propriamente sociali e per certi aspetti filosofici.

Come risultato di questa crescente attenzione, il tema della RSI è diventato onnipresente, vedendo progressivamente coinvolti in una sorta di coalizione sostenitori provenienti da vari campi e autori di varie discipline scientifiche (Carroll, 2003; Wood, 1991).

Da un lato ci sono quegli autori e quei manager che mettono in risalto le potenzialità della RSI portando a sostegno delle proprie convinzioni in primo luogo la prova delle molte buone pratiche poste in essere dalle imprese già prima che il concetto stesso di RSI fosse elaborato. Questi sostenitori suggeriscono che il passaggio da un modello tradizionale di impresa, intesa come istituto economico che svolge attività di produzione e ricerca condizioni di profitto, al concetto di impresa come soggetto che partecipa alla