



CORSO DI DOTTORATO IN ECONOMIA AZIENDALE E MANAGEMENT

Communicating Sustainable Value Creation through Integrated Reporting

SUPERVISORI

Ch.mo Prof. Barnabè Federico

Ch.mo Prof. Marchi Luciano

COORDINATORE DEL CORSO DI DOTTORATO

Ch.mo Prof. Greco Giulio

DOTTORANDO

Paolicelli Nicola

XXXI Ciclo di Dottorato
A.A. 2017-2018

*Come un gabbiano che vola
divertendosi controvento,
con lo stesso spirito l'uomo
dovrebbe affrontare i suoi ostacoli*

INDICE

Abstract.....	pag.	V
Abstract (ENG).....	pag.	VI
Introduzione.....	pag.	VII

CAPITOLO I DAL VALORE ALLA CREAZIONE DEL VALORE SECONDO L'INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC)

1. Introduzione.....	pag.	1
2. Valore e creazione del valore.....	»	2
3. Il “viaggio” del report integrato.....	»	7
3.1. <i>Prince’s Accounting for Sustainability Project (A4S)</i>	»	13
3.2. <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i>	»	13
4. <i>International Integrated Reporting Council (IIRC)</i>	»	15
4.1. <i>Framework <IR></i>	»	19
5. Creazione del valore nell’ottica dell’IIRC.....	»	22
6. Considerazioni conclusive.....	»	33

CAPITOLO II *STAKEHOLDERS’ THEORY, IDENTIFICAZIONE E RILEVANZA*

1. Introduzione.....	pag.	37
2. <i>Stakeholders’ Theory</i>	»	38
3. <i>Salience Stakeholders’ Theory</i>	»	46
4. Considerazioni conclusive.....	»	52

CAPITOLO III
METODOLOGIA:
ANALISI DEI CONTENUTI

1. Introduzione.....	pag.	54
2. Definizioni e sviluppo della <i>Content Analysis</i>	»	56
3. Funzioni, usi e limiti della <i>Content Analysis</i>	»	57
4. Gli approcci deduttivo ed induttivo dell'analisi dei contenuti.....	»	60
5. Considerazioni conclusive.....	»	65

CAPITOLO IV
DATASET, CODING DATA E ANALISI

1. Introduzione.....	pag.	66
2. <i>Dataset</i> e Diffusione dell'applicazione dell'IR.....	»	67
2.1. <i>Dataset</i>	»	68
2.2. Evidenze.....	»	81
3. Analisi del Contenuto.....	»	84
4. Considerazioni conclusive.....	»	98
Conclusioni.....	»	102
Appendice.....	»	110
Bibliografia.....	»	139
Sitografia.....	»	152

ABSTRACT

Lo scenario socio-economico degli ultimi anni ha subito notevoli cambiamenti a causa dei molteplici fenomeni, tra i quali globalizzazione, nuove tecnologie, mutamenti climatici e ambientali. Novità che hanno enfatizzato maggiormente la necessità di osservare l'operato aziendale non più solo dal punto di vista finanziario, ma anche sociale, ambientale ed economico. Le aziende si sono ritrovate così davanti ad un pubblico sempre più ampio di individui, o gruppi, interessati al loro modo di creare valore e a dover comunicare le loro prestazioni redigendo un'ampia varietà di report. Questo ha portato ad una perdita di chiarezza della comunicazione aziendale.

Una possibile soluzione, potrebbe essere fornita dall'utilizzo di un report capace di soddisfare la "fame" d'informazione degli *stakeholder*, integrando informazioni finanziarie, ambientali, sociali ed economiche in un unico documento.

L'*Integrated Report* (IR), proposto dall'*International Integrated Reporting Council* è più di un metodo di rendicontazione. Si presenta come un nuovo modo di considerare l'operato aziendale, non più finalizzato esclusivamente alla massimizzazione dei profitti.

Attraverso un'analisi degli IR pubblicati in un arco temporale di 6 anni (2011-2016), dalle aziende segnalate dall'IIRC sul sito dell'*Examples Database* (136 aziende), si vuole verificare come tale strumento di reportistica aziendale si sia diffuso tra i Paesi della Comunità Europea. In secondo luogo, analizzando i report (316 IR nel periodo 2013-2016) delle aziende presenti nel *dataset* costruito *ad hoc*, si vuole mostrare come i manager delle stesse abbiano cambiato il loro modo di dare informazione sul processo di creazione del valore; in linea con la dinamicità, nel tempo, della rilevanza degli *stakeholder*.

A tal proposito il lavoro di ricerca si occuperà di analizzare lo sviluppo storico del processo di reportistica integrata e la literature review sul tema della creazione di valore e sulla definizione di *stakeholder*. L'analisi sarà condotta attraverso la metodologia qualitativa della *Content analysis* e con l'utilizzo del software Nvivo per la codifica delle informazioni raccolte.

Parole chiave: Report (o Bilancio) integrato, Creazione del valore sostenibile, *Stakeholder*, *Content analysis*, Comunicazione, Variabili non finanziarie, Impatti, Processi, Ricerca esplorativa, Pensiero integrato.

ABSTRACT

(ENG)

The socio-economic scenario of recent years has undergone considerable changes due to the many phenomena, including globalization, new technologies, climate, and environmental changes. These new developments have placed greater emphasis on the need to observe the work of the company not only from a financial point of view but also from a social, environmental and economic one.

Companies have thus found themselves in front of an increasingly ambitious public of individuals or groups interested in their way of creating value and having to communicate their performance by drawing up a wide variety of reports. This has led to a loss of clarity in business communication.

One possible solution could be the use of a report capable of satisfying “stakeholders’ “hunger” for information by integrating financial, environmental, social and economic information in one report.

The Integrated Report (IR) proposed by the International Integrated Reporting Council is more than just a method of reporting. It presents itself as a new way of looking at business operations, no longer aimed solely at maximizing profits.

Through an analysis of the IR published over a period of 6 years (2011-2016), of the companies reported by the IIRC on the website of the Examples Database (136 companies), we want to verify how this corporate reporting tool has spread between the countries of the European Union. Secondly, by analysing the reports (316 IR over the period 2013-2016) of the companies present in the dataset built ad hoc, the aim is to show how the managers of the companies concerned have changed their way of providing information on the process of creating value; in line with the dynamism of the relevance of stakeholders, over time.

In this regard, the research will analyse the historical development of the Integrated Reporting process and the cross-reference literature review on the topics of Value Creation and on about who are stakeholders. The analysis will be carried out through the qualitative methodology of the Content analysis and with the use of the Nvivo software for the coding of the collected information.

Key words: Integrated Reporting, Sustainable value creation, Stakeholder, Content analysis, Disclosure, Non-financial variables, Outcomes, Processes, Exploratory research, Integrated Thinking.

INTRODUZIONE

Background della ricerca

Lo scenario socio-economico degli ultimi anni ha subito notevoli cambiamenti a causa dei molteplici fenomeni, tra i quali globalizzazione, nuove tecnologie, mutamenti climatici e ambientali. Novità che hanno enfatizzato maggiormente la necessità di osservare l'operato aziendale non più solo dal punto di vista finanziario, ma anche sociale, ambientale ed economico (ESG). Le aziende si sono ritrovate così davanti ad un pubblico sempre più ampio di individui, o gruppi, interessati al loro modo di creare valore e a dover comunicare le loro prestazioni redigendo un'ampia varietà di report (Freeman, 1984). Questo ha portato ad una perdita di chiarezza della comunicazione aziendale. Tra l'altro nasce, altresì, la necessità per le aziende di individuare quali siano gli *stakeholder* rilevanti per la loro attività, ai quali indirizzare l'informativa sul processo di creazione del valore che adotta (Mitchell *et al.*, 1997; Agle *et al.*, 1999).

Una possibile soluzione potrebbe essere trovata nell'utilizzare un report capace di soddisfare la "fame" d'informazione degli *stakeholder*, integrando informazioni finanziarie, ambientali, sociali ed economiche in un unico documento (Eccles e Krzus, 2010).

A tal proposito, dal primo decennio del nuovo millennio, alcune organizzazioni (e.g. le danesi: Novozymes e Novo Nordisk; le statunitensi: United Technologies, American Electric Power, PepsiCo, Southwest Airlines; la brasiliana Natura e l'Olandese Philips¹) hanno iniziato a proporre un nuovo approccio, un *One Report* che possa contenere sia informazioni finanziarie che non finanziarie, stimolando così la curiosità del mondo accademico.

Tutto questo fermento ha ispirato il primo contributo accademico di Eccles e Krzus (2010), *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. Ricerca che ha spronato altri accademici ad interessarsi a tale idea innovativa.

L'interesse degli studiosi e l'esigenza degli operatori del settore hanno alimentato la fondazione di una nuova e più appropriata organizzazione "per creare un quadro di reporting integrato accettato a livello globale che riunisca informazioni finanziarie, ambientali, sociali e di governance in un formato chiaro, conciso, coerente e comparabile" per incoraggiare l'uso e stimolare "gli investitori e gli altri *stakeholder* a capire il modo in cui

¹ Cfr. Eccles and Saltzman (2011:58).

l'organizzazione sta realmente operando"². Nell'agosto del 2010 il *Prince's Accounting for Sustainability Project* (A4S) e il *Global Reporting Initiative* (GRI) hanno dato vita all'*International Integrated Reporting Council* (IIRC). Coalizione globale di regolatori, investitori, aziende, standard setter, professionisti contabili e organizzazioni non governative (ONG), uniti dall'estrema convinzione che la comunicazione sulla creazione di valore sostenibile dovrebbe essere oggetto del prossimo passo evolutivo del reporting aziendale.

Successivamente, nel dicembre 2013, l'IIRC ha pubblicato un *Framework <IR>*, allo scopo di fornire le Linee guida sull'*Integrated Report* (IR), per agevolare le entità aziendali a produrre un IR capace di "dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo", inoltre, "un report integrato offre vantaggi a tutti gli *stakeholder* interessati alla capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo, tra cui i dipendenti, i clienti, i fornitori, i partner commerciali, le comunità locali, i legislatori, gli organismi di regolamentazione e i responsabili delle decisioni politiche" (IIRC, 2013:4).

L'*Integrated Report*, proposto dall'*International Integrated Reporting Council* è più di un metodo di rendicontazione. Si presenta come un nuovo modo di considerare l'operato aziendale, non più finalizzato esclusivamente alla massimizzazione dei profitti, ma nell'essenza intrinseca del suo processo di creazione del valore sostenibile nel tempo.

Il CEO dell'IIRC, Richard Howitt, in un'intervista, ha sottolineato l'importanza di questa nuova idea: "il mio messaggio a queste imprese è che non possono considerare questioni come i diritti umani e il cambiamento climatico come questioni non finanziarie. A lungo termine, tali questioni avranno un'implicazione finanziaria molto reale per le imprese. Li esorto a utilizzare questa direttiva come un'opportunità per riflettere sulla loro strategia e sul loro modello di *business* nel suo complesso, tenendo conto delle ampie risorse e relazioni su cui si basa"³. I manager che non valutano le variabili non finanziarie, pertanto, soccombono per errori di "miopia manageriale". Loro potrebbero raggiungere risultati positivi nel breve periodo, ma difficilmente avranno la stessa certezza per quelli di medio-lungo termine.

Gap e obiettivi della ricerca

Recentemente, la nuova proposta di reporting ha avuto successo anche agli occhi di diverse autorità di regolamentazione nazionali e sovranazionali e nelle Borse Valori.

In particolare, le istituzioni hanno iniziato ad incoraggiare le imprese ad adottare in larga misura una relazione che può riassumere i valori non finanziari; allo stesso tempo, alcuni finanziatori incominciano a richiedere una relazione integrata alle aziende, all'uopo di finanziare i loro progetti.

Sulla stessa scia, l'Unione Europea nel 2014 ha approvato la Direttiva 2014/95/EU, riconoscendo "l'importanza della comunicazione, da parte delle imprese, di informazioni sulla sostenibilità, riguardanti ad esempio, i fattori sociali ed ambientali, al fine di

² Traduzione dalla pagina web dell'IIRC: www.theiirc.org.

³ Dalla pagina web dell'International Accounting Bulletin: <http://www.internationalaccounting-bulletin.com/News/european-commission-adopts-guidelines-on-the-disclosure-of-non-financial-information-5854503?&category=Adviso-ry>.

individuare i rischi per la sostenibilità e accrescere la fiducia degli investitori e dei consumatori”. Aggiungendo che “la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario è fondamentale per gestire la transizione verso un’economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell’ambiente” (UE, 2014:1).

In questo contesto, che con il passare del tempo sta prendendo sempre più forma, si colloca la presente ricerca che sarà presentata nelle prossime pagine.

L’obiettivo è quello di andare ad analizzare la diffusione dell’*Integrated Reporting* e dell’*Integrated Thinking*, nel periodo temporale compreso tra la data di pubblicazione del *Discussion Paper* dell’IIRC (2011) e l’ultimo periodo amministrativo sicuramente rendicontato dalle aziende interessate (2016), senza così, incorrere in clamorose esclusioni. In seconda battuta, la ricerca cercherà di valutare l’impatto che l’introduzione di tali aspetti, nelle realtà aziendali, ha prodotto sulla comunicazione della creazione del valore.

Obiettivo ritenuto in linea con il *gap* individuato in letteratura da Rinaldi *et al.* (2018). Gli autori basandosi sull’*idea journey theoretical framework* (Perry-Smith e Mannucci, 2017), hanno evidenziato come nel contesto di reportistica integrata siano ancora poche le pubblicazioni sulla parte finale del *journey* dell’idea, quella relativa agli impatti della sua applicazione. *Journey* composto, da quanto annoverato dagli studiosi, da: generazione, elaborazione, promozione, produzione e impatto di una nuova idea (Rinaldi *et al.*, 2018:1295). A tali conclusioni è giunto anche Camilleri (2018), il quale rimarca come siano stati pochi, sinora, gli studi che hanno tentato di valutare le conseguenze dell’introduzione del reporting integrato (Stubbs e Higgings, 2014; Stacchezzini *et al.*, 2016).

Al fine di contribuire alla letteratura sulla creazione del valore e di IR, oltre che a perseverare l’idea ambiziosa di iniziare a colmare il *gap* individuato dagli autori da poco richiamati, il presente studio si pone le seguenti domande di ricerca:

alla luce dell’impegno mostrato dalle autorità nazionali e sovranazionali di regolamentazione sul tema delle variabili non finanziarie, che si è andato a sommare al coinvolgimento mostrato negli anni dagli *scholar*, dalle ONG e all’iniziativa spontanea di alcune realtà aziendali,

RQ1) L’interesse verso l’Integrated Reporting è progredito negli ultimi anni anche nel mondo aziendale?

RQ2) Introdurre in una realtà aziendale il processo di Integrated Reporting, potrebbe condurre gli attori aziendali a riporre maggiore attenzione sulle variabili non finanziarie coinvolte nella creazione del valore sostenibile nel tempo?

Metodologia e struttura della ricerca

Per rispondere alle domande di ricerca su enunciate, l’analisi empirica sarà suddivisa in due fasi consequenziali.

Il primo step si concentrerà sulla creazione di un *database* costituito dalle aziende facenti parte dell'*Examples Database*⁴, sulle quali saranno raccolte una serie di informazioni:

- Paese della sede legale e settore industriale di appartenenza;
- da quanti anni redigono il report integrato, da valutare in base a dei criteri che saranno definiti, nel corso del lavoro;
- se (in almeno un report integrato) venga esplicitata la loro partecipazione al *Pilot Program* dell'IIRC;
- se (in almeno un report integrato) si faccia riferimento alle Linee guida dell'IIRC;
- se (in almeno un report integrato) siano presenti i GRI Index, o se venga riportato un rinvio ad un documento esterno per la consultazione degli stessi.

Al termine della fase di collezione dei dati e creazione del *database*, sarà possibile effettuare le prime considerazioni sull'andamento dell'adozione dell'IR e di conseguenza sull'interesse che sta riscuotendo agli occhi degli attori aziendali, nei limiti del campione.

Questo step della ricerca, inoltre, sarà propedeutico al successivo relativo all'analisi dei contenuti, con il quale si tenterà di rispondere alla seconda domanda di ricerca. Si prenderanno in considerazione tutte le aziende del *database*, che abbiano pubblicato l'IR, per 4 anni consecutivi a cavallo dell'approvazione della Direttiva Europea 2014/95/UE (2013-2016). Tale criterio dovrebbe garantire il gradimento di come sia cambiata la *disclosure* aziendale sulla creazione del valore. Indice di cambiamento, questo, che indicherà in che modo sia mutata l'attenzione, o meglio, la sensibilità dei manager verso quelle variabili rimaste latenti per molti anni, le informazioni non finanziarie.

Per effettuare la *Content analysis* si procederà con (Krippendorff, 1989a,b; 2004a,b; Neuendorf, 2002):

- la presentazione dei report,
- la determinazione del Glossario: identificazione delle categorie dalle quali predisporre il *pool* di termini da ricercare;
- la predisposizione del software informatico che sarà utilizzato per creare le *query* da sottoporre, successivamente, (*Text Search* e *Word Frequency*) ai report collezionati;
- la presentazione dei dati rilasciati dal programma.

Infine, nell'intento di perseguire l'obiettivo e dare risposta alle domande di ricerca fissate, si contribuirà allo sviluppo della letteratura di riferimento sulla creazione del valore e sull'*Integrated Reporting* e si offrirà un ulteriore studio empirico con l'utilizzo della *Content analysis*; non molti in riferimento al tema dell'IR (Dumay et al., 2016). Inoltre, tale ricerca, ritenuta di tipo esplorativo, potrebbe sicuramente essere da "apri pista" per ulteriori sviluppi futuri.

Il lavoro di ricerca sarà presentato con un primo capitolo dedicato alla rappresentazione dello scenario storico ed all'analisi della letteratura di riferimento sui temi della Creazione del Valore e dell'*Integrated Reporting*. Successivamente, si approfondirà il *framework* teorico a supporto della presente ricerca (Cap. 2). Si concluderà la parte teorica, con il delineare la metodologia da applicare con il fine di raggiungere l'obiettivo dello studio (Cap.

⁴ Saranno prese in considerazione tutte le aziende elencate nelle pagine web "<IR> Reporters" e "view by organization".

3). La seconda parte dell'elaborato darà spazio alla fase empirica, nella quale saranno disegnati i criteri di analisi, la procedura ed i risultati ottenuti (Cap. 4). Infine, sarà data attenzione alle considerazioni finali, ai limiti della ricerca ed ai possibili sviluppi futuri.

CAPITOLO I

**DAL VALORE ALLA CREAZIONE DEL VALORE
SECONDO L'INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING
COUNCIL (IIRC)**

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Valore e creazione del valore. – 3. Il “viaggio” del report integrato. – 3.1. *Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)*. – 3.2. *Global Reporting Initiative (GRI)*. – 4. *International Integrated Reporting Council (IIRC)*. – 4.1. *Framework <IR>*. – 5. Creazione del valore nell'ottica dell'IIRC. – 6. Considerazioni conclusive.

1. INTRODUZIONE

Nell'ultimo decennio, la ricerca nell'area del Management Accounting si è sempre più interessata alle esigenze della comunità e dell'ambiente, spostando l'attenzione di studiosi e professionisti verso le variabili ambientali, sociali e di governance.

La sfida, che sta maggiormente incoraggiando gli esperti, è trovare una *best practice* per misurare queste variabili e valutarne l'impatto.

Gestire la finanza insieme alle variabili non finanziarie, potrebbe portare alla creazione di valore sostenibile nel breve, medio e lungo termine. Churet e Eccles (2014:56) sostengono, che la creazione di valore sostenibile dipenda dalla capacità di un'impresa di rimanere competitiva in un ambiente imprenditoriale in rapida evoluzione, che a sua volta, dipende dalla sua capacità di gestire nuovi tipi di rischi ed opportunità associate all'ambiente, alla società e alla governance (environmental, social and governance – ESG).

In particolare, specifica enfasi è data agli strumenti di tipo contabile e di management, i quali possono essere di ausilio per il governo aziendale al fine di sviluppare e implementare le strategie in modo maggiormente efficiente. Questo consentirebbe di prendere decisioni consapevoli sulle risorse strategiche a propria disposizione, da impiegare nel processo di creazione di valore aziendale.

In sostanza, le aziende sono chiamate a gestire le risorse a disposizione, a sviluppare strategie e a rendicontare sulle performance conseguite, non solo in relazione alla dimensione “tradizionale”, economico-finanziaria della gestione, ma anche in relazione alle dimensioni sociale ed ambientale del proprio operare, spesso riconosciute con la stessa etichetta di “sostenibilità”.

Nell'affrontare i suddetti temi, l'osservazione della realtà relativa agli ultimi anni, ha determinato la compresenza di un numero variegato di strumenti e approcci di rendicontazione. Aziende in tutto il mondo, di vari settori, dimensione e tipologia, hanno proceduto a sviluppare pratiche di rendicontazione e, conseguentemente redigere report aziendali di vario tipo, da quelli strettamente economico-finanziari (ad es. il bilancio d'esercizio) a quelli di tipo volontario legati alla propria sfera di attività sociale (ad es. rendiconti di sostenibilità, bilanci socio-ambientali e simili).

In estrema sintesi, il contesto del reporting aziendale mostrerebbe ancora oggi una sostanziale incapacità nel fornire, alle aziende, una modalità unica ed universale di rappresentazione e comunicazione del processo di creazione del valore ad essa sottostante, dell'insieme e dell'uso delle risorse strategiche aziendali, allo scopo destinate.

Questo capitolo ci condurrà alla comprensione di come sia rilevante oggi per le imprese dare una giusta e reale informativa sulle modalità adottate per produrre (o distruggere) valore sostenibile nel breve, medio e lungo periodo; ma soprattutto di come si è arrivati ad evidenziare questa necessità. Nel primo paragrafo si osserverà come sia cambiata l'ottica aziendale, nel prefissarsi gli obiettivi da raggiungere nel suo perdurare, facendo sorgere il bisogno di trovare un nuovo *stream* di comunicazione. Nelle successive sezioni, sarà dato spazio all'evoluzione storica del pensiero e del report integrato; l'affermazione dell'*International Integrated Reporting Council* e il suo *Framework*; e la nuova concezione di creazione di valore nell'*Integrated Report*.

2. VALORE E CREAZIONE DEL VALORE

In questo paragrafo si apprenderà in prima battuta cosa si intende con il termine “valore” e in seconda, come negli anni la percezione degli accademici sulla sua creazione si sia evoluta, raggiungendo sicuramente una fisionomia più morale e complessa. Si ritiene che questo progresso sia stato da stimolo alla ricerca di nuove soluzioni, riguardanti la comunicazione aziendale sulla creazione del valore, portando una serie di attori impegnati nel management accounting e non solo, a studiare e successivamente a formulare una proposta che tutt'ora è in discussione, la quale sarà oggetto di analisi di questo lavoro di ricerca.

Il valore, così come evidenziato dall'Enciclopedia Treccani, non ha un significato universale, si va da un'accezione prettamente filosofica, a quella più economica o riferita a persone, oppure alle opere d'arte, alla musica, alle stesse parole. Nell'area filosofica, il termine “valore” non ha un significato unico. È inteso “...come principio, soprattutto di vita

morale, dipendente da una valutazione soggettiva e pratica”. Mentre nell’arte, la parola “valore” è definita il “pregio che un’opera, spec. d’arte o dell’ingegno, ha indipendentemente dal prezzo che può valere in base a considerazioni varie...; l’importanza che una cosa, materiale o astratta, ha sia oggettivamente in sé stessa, sia soggettivamente nel giudizio dei singoli”. Riferito alle persone, il “valore” è “il possesso di alte doti intellettuali e morali, o alto grado di capacità professionale”. Sempre l’Enciclopedia, in ambito economico riconosce diverse forme di valore. “Con riferimento ad un bene, si distingue tra il *valore d’uso*, cioè la capacità del bene di soddisfare un bisogno, e il *valore di scambio*, la proprietà del bene di acquistare altri beni”⁵. Seppur quest’ultima sia l’accezione più materiale del termine, nelle altre definizioni è possibile cogliere alcuni aspetti interessanti e legati, in qualche modo, all’evoluzione del pensiero economico aziendale degli ultimi decenni.

L’operato aziendale, in genere, non può essere minimizzato al solo valore del bene prodotto corrispondente al prezzo, perché caratterizzato da processi nei quali si distinguono “alte doti intellettuali e morali” ed un “alto grado di capacità professionali”, necessarie per il perdurare dell’azienda. Quest’ultima racchiude in sé un valore intrinseco oggettivo, sottoposto però al giudizio soggettivo dei singoli, che, proprio come un’opera d’arte, non corrisponde al prezzo. L’azienda, difatti, è un insieme olistico di valori che ha l’obiettivo, da perseguire, di generarne altro per raggiungere il fine ultimo del soddisfacimento dei bisogni umani⁶. Il modo di considerare l’operato aziendale, a cui si è arrivati analizzando i diversi significati di “valore”, è molto prossimo al reale pensiero che si sta diffondendo nell’attuale momento storico, ma non è stato sempre così.

Fino a metà del secolo scorso, regnava indiscussa l’idea capitalista che un’organizzazione dovesse generare profitto per i suoi investitori, ossia per i prestatori di capitale finanziario. M. Friedman, come riportato anche da Davis (1973) e Carroll (1999), nel 1962, ribadì che “poche tendenze potrebbero minare così radicalmente le fondamenta stesse della nostra società libera come l’accettazione da parte dei funzionari aziendali di una responsabilità sociale diversa da quella di fare più soldi possibile per i loro azionisti” (Friedman, 1962:133). Affermazione forte, alla quale si contrappongono i primi accenni di una nuova idea sull’obiettivo e il valore dell’operato aziendale. Secondo Bowen (1953:6), gli imprenditori hanno l’obbligo di “perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni o di seguire quelle linee d’azione che sono auspicabili in termini di obiettivi e valori della nostra società”. Howard Bowen è ritenuto dai suoi sostenitori, guidati da Carroll (1999:270), *The Father of Corporate Social Responsibility (CSR)*. Queste dichiarazioni sono state condivise da altri ricercatori, tra i quali si ricordano le opere di Selekman (1959) con *Moral Philosophy for Management*, Davis (1960) con *Can business afford to ignore social responsibilities?*, McGuire (1963) *Business and society*. Negli anni ‘70 ad opporsi al pensiero di Friedman è Davis (1973). Lo fa in prima istanza, facendo riferimento ad una citazione di Samuelson, per il quale “una grande società, al giorno d’oggi, non solo può impegnarsi nella responsabilità

⁵ Fonte: <http://www.treccani.it/vocabolario/valore/>.

⁶ Tesi più volte condivisa da Catturi (2003; 2012). “Così, creare valore assume il significato di modifica nella forma nella composizione di beni originariamente disponibili, in modo da aumentarne il valore e, tramite il loro consumo, soddisfare in modo più intimo e completo nuovi e vecchi bisogni” (2003:364).

Sul tema si veda anche Guatri, (1991). Per un articolato esame del rapporto tra creazione di valore e misurazione del successo dell’impresa, cfr. Pivato, Gilardoni, (2000:403-448).

sociale, ma deve dannatamente fare meglio” (Samuelson, 1971:24). Da questa dichiarazione, Davis (1973:312-313) trova l’ispirazione per affermare che la CSR si riferisce alle questioni che vanno al di là dei ristretti requisiti economici, tecnici e legali dell’azienda. Rafforzando, continua sostenendo che “è obbligo dell’impresa valutare, nel suo processo decisionale, gli effetti delle sue decisioni sul sistema sociale esterno, in modo da ottenere benefici sociali insieme ai tradizionali vantaggi economici che l’impresa persegue”. Conclude ritenendo che un’impresa socialmente responsabile non “può limitarsi a rispettare i requisiti minimi previsti dalla legge, perché questo è ciò che ogni buon cittadino farebbe”. Negli anni successivi, cresce l’interesse su questa nuova concezione della responsabilità dei manager, sia nel mondo accademico, che tra i practitioners, come sostenuto nel loro lavoro da Eells and Walton (1974)⁷. Il movimento che si stava rafforzando verso una visione più responsabile del manager, non solo verso gli shareholder, ma anche verso la comunità sociale, trova approvazione in Freeman (1984). Lo studioso, opponendosi anch’egli alle dichiarazioni di Friedman, sostiene che il governo societario non può limitarsi a perseguire solo gli obiettivi degli azionisti. I manager devono fare, altresì, gli interessi di altri soggetti (*stakeholder*), come i dipendenti, i clienti, i fornitori, la comunità ospitante l’azienda stessa, introducendo così, la teoria degli *stakeholder*⁸.

Nonostante tutto questo fermento che ha avvolto il mondo accademico in quegli anni, solo negli anni ‘90, Carroll testimonia un certo cambiamento: “affinché la CSR possa essere accettata dall’imprenditore coscienzioso, essa dovrebbe essere strutturata in modo tale che l’intera gamma delle responsabilità aziendali sia abbracciata. In questa sede si suggerisce che sono quattro i tipi di responsabilità sociale a costituire la CSR totale: economica, giuridica, etica e filantropica. [...] Certo, tutti questi tipi di responsabilità sono sempre esistiti in una certa misura, ma solo negli ultimi anni le funzioni etiche e filantropiche hanno assunto un ruolo significativo” (Carroll, 1991:40). In linea con quanto dichiarato al termine della loro ricerca da Boch-Badia *et al.* (2013), si ritiene che l’idea più ampia sottostante l’operato aziendale, cioè la creazione di valore sostenibile nel tempo, si è evoluta parallelamente alla *Corporate Social Responsibility*. A questo punto sembra limitata anche la definizione, di creazione del valore, data da Ellegaard *et al.* (2009) assimilata alla produzione di un prodotto o di un servizio che soddisfi le richieste dei clienti e che implichi comunemente innovazione e sviluppo di nuovi prodotti. Busco e Riccaboni, nel 2010, affermano che non ci si può più accontentare di avere come obiettivo ultimo la massimizzazione del profitto⁹. Il concetto di valore deve dare maggiore lungimiranza all’operato aziendale, mettendo l’organizzazione nella posizione di operare considerando anche l’ambiente e i molteplici portatori d’interesse dell’azienda. Ciò permette che, nel tempo, siano garantiti sia lo sviluppo che la sopravvivenza, rendendo così avverabile la soddisfazione delle infinite esigenze degli *stakeholder*, che a vario titolo apportano risorse

⁷ Tra gli altri si veda: Preston e Post (1975), Fitch (1976), Carroll (1979), Cochran e Wood (1984); Guthrie e Parker (1989); Carroll (1991), Swanson (1995), Carroll (1999), Hopkins (2003), Hawkins (2006).

⁸ Teoria che sarà approfondita e arricchita di maggiori dettagli nel prossimo capitolo.

⁹ Nel 1972 Catturi sostiene che ormai, sia il mondo aziendale che quello accademico erano pronti ad uscire fuori dall’idea che, superando quella tradizionale capitalistica, riconosca dimensioni e finalità che vadano oltre il profitto aziendale, raggiungendo quelli più sociali.

funzionali indispensabili alla gestione aziendale¹⁰. È possibile dunque intuire, come la società debba orientarsi verso il perseguimento di un obiettivo che sia di lungo periodo, rispetto al quale vanno orientate tutte le attività di impresa.

Ovviamente, se creare valore è la finalità generale, è verosimile pensare che questa si possa articolare in diversi obiettivi specifici, i quali possono avere un orizzonte temporale a breve o a medio-lungo termine. Tali obiettivi, sono le conseguenze delle scelte strategiche compiute dall'impresa in relazione all'ambiente in cui opera. La preferenza di un costante orientamento, di detti obiettivi, su un orizzonte temporale di lungo termine, è giustificato dal fatto che l'impresa potrebbe deteriorare le basi del proprio successo se prevalesse un'ottica di breve periodo. Le entità aziendali, infatti, dovrebbero operare mirando ad uno sviluppo che “incontri i bisogni del presente senza però compromettere le abilità delle generazioni future ad incontrare i loro bisogni”, lo sviluppo sostenibile (dal *Brundtland Report*; UN, 1987)¹¹.

Si lega, di conseguenza, l'aggettivo “sostenibile” nel tempo, all'obiettivo di creare valore dell'azienda. Per l'*Institute of Social and Ethical AccountAbility* (ISEA), “la sostenibilità è la capacità di un'organizzazione di continuare le sue attività indefinitamente, avendo tenuto in debita considerazione il loro impatto sul capitale naturale, sociale e umano”¹². La sostenibilità quindi, diventa un obiettivo strategico che consente di mirare alla creazione di valore nel tempo, considerando oltre alle variabili finanziarie prettamente d'interesse dei portatori di capitale finanziario, anche quelle più “nobili”, sociali e ambientali, riferite al pubblico più ampio degli *stakeholder*. Quest'ultimi seppur esterni al perimetro aziendale, sono destinatari di flussi informativi e relazioni critiche (vedi Donaldson *et al.*, 2006 e Fearné *et al.*, 2012). Sempre sul tema della creazione di valore sostenibile, Hart e Milstein (2003) sviluppano un framework che tende a collegare le nuove sfide, per l'azienda, proposte dalla creazione di valore sostenibile alla massimizzazione dei profitti per gli azionisti. Questo perché alcune aziende che si sono imbattute in strategie sostenibili, hanno avuto la possibilità di ridurre costi e rischi, ed in alcuni casi di aumentare i ricavi e la quota di mercato attraverso l'innovazione. Mentre altre, la maggior parte, hanno avuto difficoltà a conciliare un'ottica sostenibile con l'aumento del valore per gli azionisti (Hart e Milstein, 2003:56). Gli autori individuano quattro *driver* per convergere ad una creazione di valore sostenibile:

- ✱ riduzione degli sprechi (prevenzione dell'inquinamento)¹³;
- ✱ livelli più alti di trasparenza e redditività;
- ✱ innovazione tecnologica più sostenibile;
- ✱ distribuzione di ricchezza inclusiva, a sostegno di quei paesi che si trovano con il minor reddito mondiale (2003:59).

¹⁰ Vedi Catturi (2007:60): “quell'essenza in quanto appropriabile, godibile od impiegabile esprime una potenzialità d'uso, di benessere, di felicità che promana e si rende disponibile con il consumo dell'oggetto che la contiene”.

¹¹ Per approfondimenti si confronti il secondo capitolo del *Brundtland Report, Towards Sustainable Development* (UN, 1987:41): *Sustainable development is development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.*

¹² Cfr. ISEA (1999:94).

¹³ Si consiglia, a tal proposito, la lettura di Barnabè (2015), *Lean Strategy e Creazione di Valore*, Wolters Kluwer – CEDAM, Milano.

Hart e Milstein (2003:64) concludono affermando che “tali strategie e pratiche hanno il potenziale per ridurre i costi e i rischi, migliorare la reputazione e la legittimità, accelerare l’innovazione e il riposizionamento, e cristallizzare il percorso e la traiettoria di crescita, tutti elementi cruciali, altresì, per la creazione di valore per gli azionisti”.

Nel 2006 Porter e Kramer esprimono i loro dubbi sui risultati ottenuti dai sostenitori della CSR e dalle stesse aziende sulle effettive conseguenze ambientali e sociali, per due potenziali motivi:

- contrapposizione tra imprese e società, al contrario ritenute dagli stessi autori “interdipendenti”;
- le aziende sono spinte verso la responsabilità sociale d’impresa in modo generico, invece di personalizzare le proprie strategie.

Gli autori, continuano, offrendo una serie di motivazioni a supporto dell’interdipendenza tra aziende e società, lasciandosi andare infine ad alcune dichiarazioni (Porter e Kramer, 2006:83 e ss.): “qualsiasi impresa che persegue i propri fini a spese della società in cui opera, troverà il suo successo illusorio e, in ultima analisi, temporaneo”. [...] D’altra parte, “nessun programma sociale può competere con il settore imprenditoriale quando si tratta di creare i posti di lavoro, la ricchezza e l’innovazione che migliorano il tenore di vita e le condizioni sociali nel tempo. Se i governi, le organizzazioni non governative (ONG o NGO in inglese) e gli altri componenti della società civile indeboliscono la capacità delle aziende di operare in modo produttivo, possono vincere battaglie, ma perderanno la guerra” [...] perché nel frattempo, “la competitività aziendale e regionale svaniscono, i salari ristagnano, i posti di lavoro scompaiono, e la ricchezza che paga le tasse e sostiene i contributi...evapora”. Porter e Kramer, difatti, sono consapevoli della necessità di dover rafforzare il legame tra aziende e comunità, ma non condividono le pratiche messe in atto negli anni. Da qui, nel 2011 gli stessi autori presentano la loro *The Big Idea*, iniziando l’articolo con *Capitalism is under siege* (il capitalismo è sotto assedio). Facendo seguito ai legami tra aziende e società ed ai motivi per il quali, tra i due soggetti, non può sussistere un “tira e molla”, Porter e Kramer, tentano di suggerire una nuova interpretazione della creazione del valore¹⁴.

Il concetto della Creazione di Valore Condiviso (*Shared Value*), è definito come l’insieme “delle politiche e pratiche operative che migliorano la competitività di un’impresa e contemporaneamente fanno progredire le condizioni economiche e sociali della comunità, in cui essa opera. [...] La creazione di valore è un’idea che è stata a lungo riconosciuta nelle imprese, dove il profitto è costituito dai ricavi ottenuti dai clienti meno i costi sostenuti. Tuttavia, le imprese hanno raramente affrontato le questioni sociali da una prospettiva di valore, ma le hanno trattate come questioni marginali. Ciò ha oscurato le connessioni tra le preoccupazioni economiche e quelle sociali” (Porter e Kramer, 2011:6).

L’obiettivo, di questo nuovo modo di definire il processo di creazione dell’azienda, vuole indicare la strada che porta sia al successo aziendale che al miglioramento delle condizioni

¹⁴ Micheael Eugene Porter è un accademico ed economista statunitense, professore alla Harvard Business School. Sul tema era stato già conosciuto con l’importante lavoro sulla catena del valore per il vantaggio competitivo: *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance* (1985). Studio nel quale definisce la catena del valore, come una serie di attività dell’impresa e le loro interazioni, distinguendo le attività primarie e quelle di supporto (attività secondarie), con le quali si può raggiungere un vantaggio competitivo.

della società. Sono tante le pratiche rientrate in questa idea, gli autori riportano l'esempio degli investimenti da parte di un'azienda in un programma di welfare. I benefici di questa politica sono verificabili da parte della società, che ha investito nel programma suddetto, attraverso il miglioramento della salute dei dipendenti e delle loro famiglie. Dall'altro canto, per l'azienda ci sarà un ritorno nella riduzione di assenze per malattie, con conseguente minore perdita di produttività.

Si conclude con un'ultima riflessione degli autori della *Big Idea*: “I profitti che coinvolgono uno scopo sociale, rappresentano una forma più elevata di capitalismo – una forma di capitalismo che permetterà alla società di avanzare più rapidamente e alle imprese di crescere ancora di più. [...] L'opportunità di creare valore economico attraverso la creazione di valore sociale sarà una delle forze più potenti che guideranno la crescita nell'economica globale”.

3. IL “VIAGGIO” DEL REPORT INTEGRATO

Sulla strada di una visione più allargata della creazione di valore, numerosi passi in avanti sono stati segnati nel tempo, ai quali se ne sono sommati altri che hanno marcato importanti cambiamenti in materia di informativa aziendale. Si parla qui, in particolare, del modo in cui l'entità aziendale comunica il suo processo di creazione del valore, sia al suo interno che verso l'ambiente esterno.

I principi, le linee guida, le metodologie e gli approcci secondo i quali le moderne organizzazioni aziendali sono chiamate a governare i propri processi di gestione e misurazione delle performance, infatti, sono al centro di una disputa che sta interessando sia il mondo accademico sia quello dei *practitioners*. Dibattito che ha messo in discussione le tradizionali pratiche di rendicontazione.

La necessità di dover informare un pubblico ben più ampio degli shareholder, con l'aggiunta di report finalizzati alla comunicazione dei risultati ottenuti sugli aspetti sociali ed ambientali (Adams e Frost, 2008), ha appesantito il sistema di reportistica aziendale. Questo comporta, che in molti casi, ci sono più di due flussi di reporting aziendale, quello economico-finanziario, e l'altro, più focalizzato sulle attività di Corporate Social Responsibility (Busco *et al.*, 2013).

Di conseguenza il manager, o chi al suo posto, è costretto a mostrare ad analisti, investitori e *stakeholder* in genere, una vasta gamma di documenti di rendicontazione, rischiando di creare confusione e non permettendo loro di apprezzare le informazioni in modo chiaro. In poche parole, il contesto di reporting aziendale sembra non essere più in grado di fornire un solo modo per la rappresentazione e la comunicazione delle performance in maniera trasparente. Questa situazione, fa sì che analisti ed investitori possano sentirsi demoralizzati dal dover leggere le informazioni contenute in diversi report¹⁵. Una gamma di documenti estremamente variegata, talvolta seguendo modelli tra loro molto diversi, sia per contenuto informativo sia per modalità tecniche di lavorazione; ancora, per destinatario delle

¹⁵ Cfr: Eccles e Krzus (2010:XIII; 4); Eccles *et al.* (2010:34-35); Owen (2013:341).

informazioni, per orizzonte temporale coperto, per tipologia di informazione trasmessa (es. quantitative vs. qualitative), per livello di aggregazione dei dati presenti e così via. A ben vedere, soprattutto nel campo della CSR e della sostenibilità, tali documenti sono risultati spesso eccessivamente narrativi (Guthrie e Parker, 1989; Buhr, 2007) e, talvolta, disconnessi dall'operare aziendale e dalle performance riportate in termini economico-finanziari (Beattie e Smith, 2013:243); spesso anche difficili da reperire o forniti attraverso appositi siti web (Cho *et al.*, 2009).

Questa confusione, che sta affliggendo la rendicontazione aziendale, ha creato la necessità di dover trovare un nuovo processo di reporting che rendesse più leggera e trasparente, ma soprattutto più accessibile, la comunicazione aziendale. Si intende, quindi, di andare oltre il solo obiettivo di render conto sul profitto e/o sui vari impatti dell'operato aziendale registrati nei diversi report, e si cerca di informare su come la produzione di tale profitto impatti sulle variabili sociali, ambientali, di governance, etc. In poche parole, un report capace di rendicontare sulla creazione (o distruzione) del valore nel complesso dell'attività aziendale e dei successivi impatti.

Nell'ultimo ventennio si sono mossi, in quest'ottica, accademici, ONG, associazioni non-profit, governi nazionali e sovranazionali, organizzazioni professionali e anche aziende (de Villiers *et al.*, 2014; Dumay *et al.*, 2016; Baret e Helfrich, 2018; Vitolla *et al.*, 2018).

Il viaggio dell'*Integrated Report* (de Villiers *et al.*, 2014; Dumay *et al.*, 2016; de Villiers, Hsiao e Maroun, 2017; Stawinoga e Velte, 2017) ha inizio nel continente africano, precisamente in Sudafrica, quando nel 1993 l'Istituto dei Direttori ha chiesto all'ex giudice della Corte Suprema del Sudafrica, Mervyn E. King, di presiedere un comitato sulla corporate governance¹⁶. Il primo risultato ottenuto è stato la pubblicazione, nel 1994, del primo King Code of Corporate Governance Principle (conosciuto come "King I") che apporta, per quegli anni, una rilevante svolta nella rendicontazione aziendale, ma ancor di più, nel pensiero sottostante. L'obiettivo principale del King I, è promuovere gli Standard sulla corporate governance in Sudafrica e invita i manager a non soffermarsi esclusivamente sugli aspetti finanziari, ma ad andare oltre. Superare quei limiti imposti dall'ottenimento dei risultati finanziari per raggiungere un *approccio integrato* per il buon governo, nell'interesse della *società civile* e dell'ampia gamma di *stakeholder*¹⁷. Le novità sono rappresentate sicuramente dal nuovo approccio e dai destinatari dell'attività aziendale. Ci sono voluti otto anni per metabolizzare questo primo stimolo, seguito nel 2002 dal primo aggiornamento del documento sudafricano. Viene pubblicato così il King II, che va a puntualizzare in che modo deve cambiare l'approccio degli aziendalisti, indicando una strada che va ben oltre il raggiungimento del profitto come risultato aziendale, in favore della *Triple Bottom Line*¹⁸.

¹⁶ Mervyn King è un consigliere senior ed ex giudice della Corte Suprema del Sudafrica, sensibile alle questioni giuridiche aziendali. È riconosciuto a livello internazionale come esperto di corporate governance e sostenibilità. È membro fondatore della Fondazione Arbitrale del Sudafrica e per circa otto anni è stato giudice sudafricano presso la Corte Internazionale di Arbitrato dell'ICC di Parigi. In passato ha ricoperto anche il ruolo di Ispettore delle imprese e di Commissario per le indagini sugli affari delle imprese. Ha partecipato a conferenze, anche come speaker su questioni societarie in 60 paesi. (Per maggiori informazioni, si consiglia di consultare il sito web: <http://www.mervynking.co.za/>).

¹⁷ Si veda anche: Gleeson-White (2014:151) e Dumay *et al.* (2016:167).

¹⁸ Concetto espresso da John Elkington, in *Cannibals with forks*, che vede un sistema di rendicontazione su tre livelli: economico, sociale ed ambientale, noto anche come *people, plante, profit*. Per approfondimenti sul tema si veda Elkington (1998).

Un'idea, quindi, che vede entrare nelle politiche aziendali aspetti economici, ambientali e sociali. Il documento, inoltre, estende i suoi principi alle Pubbliche Amministrazioni e aggiunge nuove sezioni sulla sostenibilità, il ruolo del CdA e la gestione del rischio¹⁹.

Intanto, in Europa prende avvio il movimento promotore del pensiero innovativo per merito del primo report integrato pubblicato da un'azienda danese, la Novozymes, società che si occupa di biotecnologia, con sede in Danimarca, seguita l'anno successivo dalla connazionale Novo Nordisk²⁰. Secondo quanto riportato da Vitolla *et al.* (2018:235), a spingere l'azienda ad adottare un nuovo sistema di reportistica, sia una motivazione legata alla volontà di creare una cultura dell'integrazione nella gestione e nella misurazione delle attività aziendali. Novo Nordisk è diventato un leader nello sviluppo dell'informativa volontaria non finanziaria ed uno dei pionieri del concetto di "non-financial disclosure"²¹. Dopo qualche anno, tra il 2008 e il 2009, si segnalano altre iniziative aziendali con le americane: United Technologies (2008), PepsiCo, American Electric Power e Southwest Airlines (2009); con la brasiliana Natura (2008); e l'olandese Philips (2008).

L'anno 2009, però, segna altri due importanti avvenimenti. In Sudafrica viene pubblicato il King III, questa volta applicabile ad ogni tipo di società, che siano pubbliche, private e senza scopo di lucro. Il documento invita le aziende ad adottare i principi King III e a spiegare come questi siano stati applicati, o in caso contrario, perché non lo siano stati. Vengono inseriti anche nuovi elementi non inclusi in precedenza: Governance IT, Salvare l'impresa e la Responsabilità nel caso vengano messe in atto operazioni straordinarie²². Nello stesso anno il *Global Reporting Initiative*, conosciuto perché l'ente non-profit nato per supportare la rendicontazione delle performance sostenibili di qualunque azienda, insieme al *Prince's Accounting for Sustainability Project*, gettano le basi per la costituzione dell'*International Integrated Reporting Committee* (IIRC)²³. L'IIRC avvia i suoi lavori

¹⁹ Per maggiori informazioni riguardo a quanto definito nel documento King II, consultare il documento dell'Istitute of Directors in Southern Africa (2002).

²⁰ Dal Report di Novozymes 2002, le parole del CEO, Steen Riisgaard: *This year and in future years Novozymes publishes a combined annual report with information on the areas that we believe to be most important for the majority of our stakeholders. This Report is an integrated financial, environmental and social report that also focused on knowledge and the economic significance of our business. Our decision to bring everything together in one report is a natural consequence of business and sustainability moving ever closer together, and of various stakeholders asking for a wider overview of the business.* Traduzione a cura dell'autore: "Quest'anno e nei prossimi anni, Novozymes pubblica un report annuale combinato con informazioni sugli aspetti che noi crediamo siano di maggiore importanza per la maggior parte dei nostri stakeholder. Questo report integra informazioni finanziarie, ambientali e sociali che sono, anche, focalizzate sulla conoscenza e sul significato economico del nostro business. La nostra decisione di riunire tutto in un unico report è una naturale conseguenza del progressivo avvicinamento tra business e sostenibilità, e dei diversi stakeholder, che chiedono una visione più ampia del business".

²¹ Per approfondimenti si consiglia la lettura di Dey e Burns (2010). Gli autori hanno sviluppato un caso studio, esaminando proprio il processo di reportistica integrata di Novo Nordisk e di come esso sia esplicitamente collegato alla balanced scorecard e ad altri meccanismi interni, nel coinvolgere la sostenibilità nelle decisioni prese, a tutti i livelli, nella compagna.

Sul legame tra la balanced scorecard e altri sistemi contabili per la gestione congiunta delle prestazioni finanziarie e non finanziarie si veda, inoltre, Nixon e Burns (2012) e Giovannoni e Maraghini (2013).

²² Cfr. Documento King III dell'Istitute of Directors in Southern Africa (2009).

²³ Di seguito si riportano le affermazioni di Elkington (2009), relative alla famosa riunione del St. James's Palace di Londra dell'11 settembre 2009, tra i vertici dell'A4S e GRI (Dumay *et al.*, 2016): *it was the first time that two of the key bodies in the reporting field, Accounting for Sustainability (founded by HRH The Prince of Wales) and the Global Reporting Initiative (where I sit on the Board) had co-hosted leading organisations involved in accountability, accounting, reporting and sustainability to look at ways to drive the future*

ufficialmente nel 2010, con l'obiettivo di perseguire e diffondere in tutto il mondo l'*Integrated Thinking* e l'*Integrated Reporting*. Tutto questo movimento creato negli anni ha stimolato anche l'interesse del mondo accademico che risponde con un primo contributo intitolato proprio "One Report", ed elaborato dagli studiosi Eccles e Krzus (2010)²⁴. Libro che in poco tempo diventa il riferimento per gli sviluppi del pensiero integrato (*Integrated Thinking*) della comunità scientifica. Gli autori in diversi loro contributi, anche successivi, affermano che la logica che si cela nel processo di *Integrated Reporting* <IR>, è il superamento delle diverse sfide già evidenti nei convenzionali e indipendenti bilanci di sostenibilità, come il mancato riconoscimento di tutte le fonti di creazione del valore, le complesse interconnessioni tra le performance finanziarie e quelle di sostenibilità, e la comunicazione dei capitali o dei business model di un'organizzazione (Eccles e Krzus, 2010; Eccles, Serafeim e Krzus, 2011)²⁵. A settembre del 2011, l'IIRC pubblica il *Discussion Paper* intitolato *Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21st Century*. Dalle risposte ottenute sul *Discussion Paper*, l'IIRC, a luglio 2012, presenta il *Draft Outline of the Integrated Reporting Framework* e nello stesso anno, modifica il suo nome in *International Integrated Reporting Council*, anziché *Committee*²⁶. Consiglio, che nel 2013, rilascia uno dei documenti principali per l'evoluzione dell'*Integrated Thinking* e dell'*Integrated Report*, il Framework sull'<IR>, di cui si darà maggiore spazio nella sezione successiva. In concomitanza, il GRI pubblica la quarta generazione delle sue Linee guida, sulle quali si dovrà basare il reporting di sostenibilità. Non si è parlato delle precedenti generazioni di queste Linee guida, in quanto ancora molto ancorate allo sviluppo di un report specifico per la sostenibilità. Mentre con la nuova edizione del GRI-G4, il *Global Reporting Initiative*, si pone l'obiettivo di realizzare una guida per uniformare il processo di reporting sostenibile, alla struttura ed i contenuti del Bilancio Integrato, in linea con quanto elaborato dall'IIRC, di cui il GRI ne è uno dei co-fondatori. Passaggio apprezzabile per far convergere i "simpatizzanti" dei Bilanci di Sostenibilità, al report innovativo che consentirebbe di integrare le variabili finanziarie alle ESG. La marcia verso i giorni d'oggi, si arricchisce di un nuovo intervento che dà forza legale alla spinta verso l'integrazione. Nel 2014, infatti, viene approvata con data 22 ottobre, la Direttiva 2014/95/UE dell'Unione Europea, recante modifica alla Direttiva 2013/34/UE. Documento che ha per oggetto, la comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario e delle informazioni sulla diversità di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni. La Direttiva, ormai in vigore in tutti gli stati membri dall'esercizio avente inizio nell'anno 2017, chiede alle grandi aziende di divulgare

integration of the multiple reports that so many major companies now produce. Traduzione a cura dell'autore: "è stata la prima volta che due degli organismi chiave nel campo della reportistica, *Accounting for Sustainability* (fondato da S.A.R. Principe di Galles) e il *Global Reporting Initiative* (di cui io sono parte del Board), si sono coordinati, insieme ad organizzazioni leader nel campo della responsabilità, della contabilità, del reporting e della sostenibilità, per cercare un modo di guidare l'integrazione futura dei multi-reporting, che ad oggi la maggior parte delle società produce".

²⁴ La maggior parte degli articoli accademici in materia, si sono ispirati a tale contributo offerto da Eccles e Krzus; se ne ricordano alcuni di seguito, che hanno orientato anche tale lavoro di ricerca: Eccles, Cheng e Saltzman (2010); Eccles e Saltzman (2011); Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni (2013a,b); de Villiers, Rinaldi e Unerman (2014); Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni (2014); Churet e Eccles (2014); Eccles e Spiesshofer (2015); Giorgino, Barnabè e Paolicelli (2017); Camilleri (2018).

²⁵ Si confronti anche Camilleri (2018:568 e ss.).

²⁶ Si veda Busco *et al.* (2013b:6).

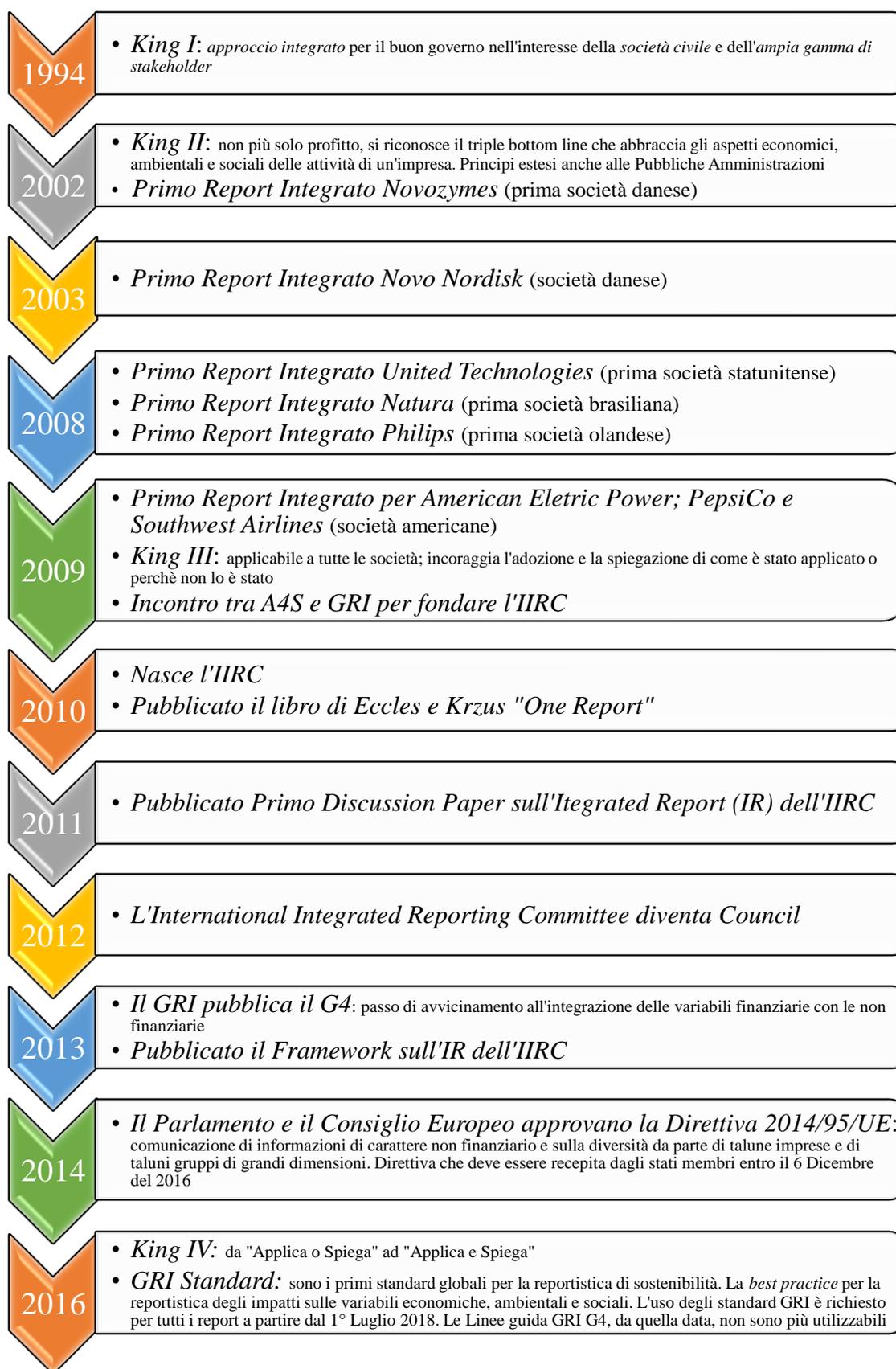
informazioni rilevanti sui loro comportamenti sostenibili o, eventualmente, a far luce sugli eventuali scostamenti dalle raccomandazioni della Direttiva stessa, nelle loro dichiarazioni annuali (Camilleri, 2015). Concetto che non si discosta da ciò che è stato divulgato, e considerato nelle righe precedenti, dai principi del King III pubblicato 5 anni prima, “apply or explain”²⁷. Secondo Camilleri (2018:567 e ss.), per di più, l’approccio dell’UE, basato sui principi della comunicazione non finanziaria, è in linea con i principi guida dell’<IR>, in quanto l’IIRC riconosce l’importanza di collegare diversi aspetti dell’informazione non finanziaria con quelli finanziari nell’informativa integrata.

Gli ultimi due step da riportare, per il momento, sono certamente la pubblicazione degli Standard GRI e il King IV del 2016. I primi, che da luglio 2018 sostituiscono le Linee guida G4, sono i primi standard globali per la reportistica di sostenibilità. Come riportato dallo stesso GRI, sulla sua pagina web, sono caratterizzati da una struttura modulare ed interconnessa e rappresentano la *best practice* per la reportistica degli impatti sulle variabili economiche, ambientali e sociali. Mentre il King IV, segna un altro grosso cambiamento nell’utilizzo dei suoi principi, spostandosi da una visione “applicare o spiegare” ad “applicare e spiegare”. I principi sudafricani, per di più, introducono o ribadiscono alcuni concetti fondamentali come: l’etica della leadership, l’organizzazione nella società, la cittadinanza d’impresa, lo sviluppo sostenibile, l’inclusione degli *stakeholder*, il pensiero integrato e il report integrato. Questi concetti sono ritenuti importanti per il cambiamento di tre paradigmi connessi al mondo aziendale: dal capitalismo finanziario a quello inclusivo; dai mercati dei capitali a breve termine, ai mercati dei capitali sostenibili nel lungo periodo; dal reporting in silos alla reportistica integrata.

Nella pagina seguente, viene proposta una linea del tempo riepilogativa, sugli sviluppi dell’innovativa concezione di integrazione dell’informativa aziendale. Seguiranno due brevi sezioni di approfondimento sui due organismi che hanno “dato vita” all’*International Integrated Reporting Council*.

²⁷ Vedi documento King III dell’Institute of Directors in Southern Africa (2009:6).

FIGURA 1.1 – Evoluzione del Pensiero e del Report Integrato



Fonte: Elaborazione propria.

3.1. Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)

Il Prince's Accounting for Sustainability Project è stato istituito dal HRH The Prince of Wales nel 2004, con l'obiettivo di ispirare e guidare l'azione dei leader finanziari ad un cambiamento fondamentale verso modelli di business resilienti ed un'economia sostenibile²⁸.

La sua costituzione è stata voluta per contrastare l'ottica di breve periodo, che negli ultimi anni caratterizza i sistemi finanziari e contabili, i quali concentrandosi maggiormente sui risultati finanziari, non riflettono sulla dipendenza del successo economico dalla salute e dalla stabilità delle comunità e dell'ambiente naturale circostante.

A tale scopo, l'A4S ha tre obiettivi fondamentali che sono alla base del suo operato:

- ispirare i leader finanziari ad adottare modelli di business sostenibili e resilienti;
- trasformare il processo decisionale finanziario per consentire un approccio integrato, che rifletta le opportunità ed i rischi posti dalle questioni ambientali e sociali;
- ampliare l'azione in tutta la comunità globale finanziaria e contabile.

Vitolla *et al.* (2018:234), riportano che nel 2007 l'A4S ha sviluppato il cosiddetto "connected reporting", il cui scopo principale è quello di fornire una rappresentazione equilibrata dei legami tra le azioni economiche, sociali ed ambientali e i risultati ottenuti²⁹.

3.2. Global Reporting Initiative

Il *Global Reporting Initiative* (GRI) venne fondato a Boston nel 1997, in seguito alla collaborazione tra l'organizzazione non-profit, *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES – Coalizione per le Economie Ambientalmente Responsabili) e il *Tellus Institute*³⁰. Era coinvolto anche lo *United Nations Environment Program* (UNEP).

Il GRI fu creato con lo scopo di sviluppare un framework sul reporting ambientale al quale stavano lavorando l'ex direttore esecutivo del CERES, Dott. Robert Massie, e l'amministratore delegato ad interim, Dott. Allen White, già dagli inizi degli anni '90. I suoi lavori si orientavano, fin dalla costituzione, verso lo sviluppo di un sistema di contabilità che permettesse alle società di effettuare un rendiconto ambientale, perseguendo i principi di condotta che fossero socialmente responsabili. A tale scopo istituì al suo interno un Comitato direttivo multi-stakeholder, lo *Sterring Committee*, finalizzato esclusivamente alla stesura delle Linee guida dell'organizzazione. Nel 2000 venne rilasciata la prima versione delle Linee Guida, rappresentando il primo Framework globale per la rendicontazione sostenibile; con il quale termine, non si includevano solo aspetti relativi all'ambiente, ma anche sociali, economici e di governance.

²⁸ HRH, acronimo inglese che indica *Her Royal Highness*, tradotto in italiano, Sua Altezza Reale (S.A.R.). Per quanto riguarda le informazioni dell'A4S, è stata utilizzata la fonte diretta del sito web: <https://www.accountingforsustainability.org/>.

²⁹ Cfr. anche Hopwood, et al., 2010.

³⁰ Le informazioni sugli sviluppi storici del Global Reporting Initiative sono tratte dal sito web dell'organizzazione: <https://www.globalreporting.org/>, al quale si rimanda per qualsiasi approfondimento.

Nel 2001 il GRI divenne un'istituzione indipendente senza scopo di lucro e nel 2002 si trasferì ad Amsterdam, dove venne formalmente inaugurata la collaborazione con l'UNEP alla presenza dell'allora Segretario Generale dell'ONU, Kofi Annan.

Nello stesso anno, durante il Vertice Mondiale sullo Sviluppo Sostenibile di Johannesburg, venne presentata la seconda generazione delle Linee guida (G2), nella quale furono rivisitati gli indicatori di performance, soprattutto con riferimento alla categoria economica e a quella sociale (*labour practices, human rights e society*).

De Villiers, Rinaldi e Unerman (2014:1048-1049) sostengono che il Framework del GRI si basi su una comprensione olistica dello sviluppo sostenibile e richiede alle organizzazioni di dimostrare come avviene il loro processo di creazione del valore, esplicitando le risorse, finanziarie e non finanziarie, utilizzate per soddisfare le esigenze di un'ampia gamma di *stakeholder*³¹. Gli autori riportano che “la questione sottostante al reporting di sostenibilità è come un'organizzazione contribuisce, o intende contribuire in futuro, al miglioramento o al deterioramento delle condizioni economiche, ambientali e sociali, degli sviluppi e delle tendenze a livello locale, regionale o globale” (GRI, 2013, p. 17).

L'obiettivo delle Linee guida GRI, è quello di bilanciare in modo equo le legittime aspettative di tutti coloro che abbiano un rilevante interesse nei confronti dell'attività aziendale, per una migliore qualità, integrità e un miglior rigore dei report di sostenibilità. Questo “interesse rilevante” può essere il risultato di specifici investimenti non solo di natura monetaria, nell'impresa considerata, oppure può trovare fondamento nel semplice fatto che questi stessi portatori di interesse rilevanti, ricoprono le vesti di “consumatori” dei prodotti offerti dall'impresa e/o “fornitori”, della stessa, di materie prime o semilavorati. Ciò espone detti soggetti, nel lungo termine, ad effetti positivi e/o negativi derivanti dallo svolgimento dell'attività d'impresa³².

Pertanto, la *mission* del GRI è “responsabilizzare le decisioni che creano benefici sociali, ambientali ed economici per tutti”³³.

Il percorso del *Global Reporting Initiative*, prosegue nel 2006 con la presentazione della terza generazione delle Linee guida, il G3. Sono stati impegnati all'evoluzione del G3, oltre 3000 esperti del mondo imprenditoriale, della società civile e del movimento sindacale, evidenziando il vero approccio *multi-stakeholder* al centro delle attività del GRI. In seguito a tale pubblicazione alla Global Conference, il GRI ha avviato una strategia di espansione del Framework, costruendo partnership formali, tra le quali si segnalano quelle con il Global Compact delle Nazioni Unite e l'Organization for Economic Co-operation and

³¹ L'Olismo deriva dalla parola greca *holon/holos*, che significa intero, entità o tutto. Secondo l'Oxford English Dictionary è stato coniato negli anni Venti da Jan Smuts e definito come «*la tendenza in natura a formare interi, che sono più grandi della somma delle parti attraverso l'evoluzione creativa*», nel suo primo libro «*Holism and Evolution*». In altre parole, è il concetto secondo il quale non è possibile ridurre un fenomeno alla somma dei suoi componenti, ma va considerato solo nella sua interezza. Si contrappone all'approccio analitico che tende a spiegare i fenomeni attraverso la loro scomposizione e nelle singole componenti costitutive.

³² I soggetti interessati all'attività aziendale non si manifestano solo nelle vesti di investitori, dei consumatori e/o dei fornitori. Verrà effettuata un'attenta analisi di questo pubblico nel capitolo riguardante la teoria di riferimento di tale ricerca.

³³ Dal sito web del GRI (aggiornato al 19/11/2018): <https://www.globalreporting.org/Information/about-gri/Pages/default.aspx>.

Development³⁴. Dopo 5 anni, con un aumento progressivo di interessati alle sue attività, il GRI ha effettuato un aggiornamento alle Linee guida, pubblicando il G3.1, nel quale viene ampliata la guida in riferimento alla rendicontazione delle prestazioni in termini di *gender, community and human rights*.

Nel 2013, il GRI, ha pubblicato la quarta generazione delle sue Linee guida (G4), offrendo Principi di Reporting, Standard Disclosures ed un Manuale di implementazione per la preparazione di bilanci di sostenibilità da parte di organizzazioni di qualsiasi dimensione e settore. L'obiettivo delle Linee guida G4 è di realizzare una guida capace di collegare il processo di rendicontazione della sostenibilità, con la struttura ed i contenuti del Bilancio Integrato in linea con gli orientamenti definiti da parte dell'*International Integrated Reporting Council (IIRC)*, di cui il GRI è uno dei co-fondatori.

Nell'ottobre 2016, il *Global Reporting Initiative* ha lanciato i primi standard globali per la rendicontazione sulla sostenibilità. Sviluppati dal Global Sustainability Standards Board (GSSB), gli standard GRI consentono a tutte le organizzazioni di render conto pubblicamente sui loro impatti economici, ambientali e sociali e di mostrare come contribuiscono allo sviluppo sostenibile. Gli standard includono tutti i concetti principali e le informazioni contenute nelle Linee guida GRI G4, arricchite da una struttura più flessibile, con requisiti più chiari ed un linguaggio più semplice. L'uso degli Standard del GRI è richiesto per tutti i report pubblicati a partire dal 1° luglio 2018, per i quali non è più possibile far riferimento alle Linee guida G4.

4. INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC)

L'*International Integrated Reporting Council (IIRC)*, come riportato nelle varie fonti presenti sul suo sito web, è una coalizione globale di investitori, società, *standard setters*, professionisti contabili e NGO. La coalizione ha l'obiettivo di diffondere un modo di pensare (*Integrated Thinking*) e di comunicare (*Integrated Reporting*) la creazione del valore delle aziende, in maniera integrata³⁵.

³⁴ Il *Global Compact* è un'iniziativa delle Nazioni Unite, nata per incoraggiare le aziende a livello globale, ad adottare politiche sostenibili. Il suo obiettivo è quello di "mobilitare un movimento globale di società sostenibili e stakeholder per creare il mondo che vogliamo" (per maggiori informazioni, si consiglia di consultare il sito web del Global Compact: <https://www.unglobalcompact.org/>).

L'*Organization for Economic Co-operation and Development* (OECD - Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico) è un'organizzazione internazionale fondata nel 1961 con la *mission* di promuovere le politiche che miglioreranno il benessere economico e sociale delle persone di tutto il mondo (per approfondimenti si consulti il sito web dell'OECD: <http://www.oecd.org/>).

³⁵ Dal Discussion paper dell'IIRC (2011:1) si riporta: *The International Integrated Reporting Committee* (così all'epoca) *has brought together world leaders from the corporate, investment, accounting, securities, regulatory, academic, civil society and standard-setting sectors to develop a new approach to reporting. This approach, Integrated Reporting, will meet the needs of the 21st century. It builds on the foundations of financial, management commentary, governance and remuneration, and sustainability reporting in a way that reflects their interdependence.*

FIGURA 1.2 – L’IIRC: *Mission, Vision e Momentum Phase*

Fonte: Adattamento da <http://integratedreporting.org/the-iirc-2/>.

A differenza dell’attenzione nazionale del Comitato per la rendicontazione integrata del Sudafrica, l’IIRC è stato istituito con un mandato globale. L’*International Integrated Reporting Council* si è sviluppato come un organismo quasi normativo, che cerca di garantire un’adozione universale della rendicontazione integrata attraverso la creazione di un framework accettato a livello mondiale (de Villiers *et al.*, 2014:1048). Nel Discussion paper del 2011, l’IIRC si definisce come l’organismo che “mira a creare un consenso globale sulla direzione in cui deve evolversi la rendicontazione, creando un framework per la rendicontazione più adatto alla complessità e, a tal fine, riunisce i diversi aspetti della rendicontazione in un insieme coerente ed integrato”.

Nel 2013 l’IIRC pubblica il Framework sull’<IR>, esponendo i principi su cui si deve basare l’*Integrated Report* (Haller e van Staden, 2014; Reuter e Messner, 2015; Sawinoga e Velte, 2017; Camilleri, 2018).

L’IIRC ha redatto questo Framework <IR>, accettato a livello globale, per dar modo di ottenere informazioni materiali dalle organizzazioni, in merito alla loro strategia, governance, performance e prospettive, in un formato più chiaro, conciso e comparabile (Camilleri, 2018). L’obiettivo più nobile in realtà, è sicuramente il voler sensibilizzare il pubblico aziendale al pensiero integrato di IR, stimolando le imprese e le altre entità a pensare come poter generare valore per se stessi e per l’intera società. Il documento spiega, altresì, quali sono i concetti di fondo a tale pensiero (Dumay *et al.*, 2016).

L’idea espressa, più volte, dall’IIRC dalla sua costituzione in avanti, sull’innovativo pensiero integrato e sull’approccio più olistico di comunicare la creazione di valore da parte delle aziende, ha suscitato approvazioni e critiche da parte degli studiosi accademici.

De Villiers *et al.* (2014:1048-1050) mostrano le loro perplessità proprio sulla relazione esistente tra i capitali e su come permanga il predominio della creazione di “valore

economico”. Quest’ultimo potrebbe essere tollerato a scapito di un possibile risultato negativo su qualunque altro capitale, come ad esempio il capitale naturale³⁶. Gli autori proseguono ricordando le critiche storiche accademiche su alcuni ragionamenti aziendali a favore della sostenibilità, in cui le aziende che mirano anche ad uno sviluppo sostenibile possono perdurare nel tempo solo se producessero anche vantaggi economici. Praticamente a predominare un conflitto tra risultati economici e quelli socio-ambientali, i primi tendono ad avere sempre la meglio (Crane *et al.*, 2014). Molti autori, tra cui Cheng *et al.* (2014), Dumay *et al.* (2016) e Camilleri (2018), hanno promosso il bilancio integrato come soluzione alle carenze del reporting aziendale, e condiviso il pensiero integrato di fondo che stimola le imprese a pensare come generare valore per se stesse e per la società intera. Per quanto ci siano accademici interessati positivamente alle sottostanti ragioni della sua pratica, ce ne sono altri che successivamente all’uscita del Framework sull’<IR>, hanno smosso ulteriori critiche. Tra i primi, si ricordano Milne e Gray (2013:20) che accusano il proclamato report (IR) proposto dall’IIRC, di essere esclusivamente focalizzato sugli investimenti, non prestando la giusta attenzione sulle responsabilità e sulla sostenibilità. Flower (2015), ripreso da Thomson (2014) e Camilleri (2018), successivamente ad un’analisi completa sui contenuti dei principali documenti dell’IIRC, ha definito il Framework “debole e diluito”. L’autore si mostra dubbioso sulla sua (del Framework) capacità di condurre al raggiungimento degli obiettivi ambientali e sociali, in quanto si concentra sugli investitori piuttosto che sugli *stakeholder*, sulla società e sull’ambiente naturale³⁷. Contrariamente, Stubbs e Higgings (2014) hanno investigato sull’opinione dei responsabili finanziari e di quelli più orientati alla sostenibilità. I loro risultati indicano che la rendicontazione integrata è considerata una fase incrementale della reportistica sostenibile, piuttosto che un’innovazione di tali concetti relazionati alle variabili finanziarie. Gli autori però si lasciano andare ad alcune considerazioni, sostenendo che il reporting integrato abbia stimolato una innovazione sul tema della reportistica aziendale, solo che nel 2014 era ancora in una fase iniziale della sua adozione (si veda anche de Villiers *et al.*, 2014:1055-1058; Adams, 2015:23-28)³⁸. Questo avvalorava l’idea di iniziare a misurare da oggi, a distanza di 5 anni dalla pubblicazione del Framework sull’<IR>, i benefici conseguiti dalle aziende che hanno avviato un processo di reporting, seguendo le Linee guida dell’IIRC. A distanza di qualche anno si intravede anche ottimismo, da parte di alcuni studiosi, sull’iniziativa dell’IIRC, tra cui Vitolla *et al.* (2018) e Baret e Helfrich (2018). I primi, in risposta a coloro che non vedono nell’IR alcuna innovazione, sostengono che l’IR non sia solo una maggiore attenzione agli indicatori ESG e ai temi di sostenibilità, ma va ben oltre. La rendicontazione integrata è innanzitutto considerata un nuovo approccio per comunicare a tutti gli *stakeholder*, il modo in cui l’azienda crea valore. Gli autori spiegano che i vantaggi nell’adozione dell’IR sono considerevoli: internamente, sono rappresentati da una maggiore comprensione delle performance di lungo periodo e dalla creazione di relazioni tra indicatori finanziari e non

³⁶ Considerazione poggiata sull’esempio riportato da ACCA e NBA (2013:12), sulle interazioni fra i vari capitali utilizzati dall’azienda per creare valore. “La creazione di posti di lavoro, che aumenta il capitale umano, attraverso un’attività che incide negativamente sull’ambiente, riducendo il capitale naturale”.

³⁷ Thomson I. (2014), ha basato il suo studio sull’elaborato del 2014 di Flower, allora ancora “in pubblicazione”.

³⁸ Per un approfondimento su tale dibattito si veda anche Dumay (2016).

finanziari, in grado di consentire una migliore allocazione delle risorse, ottimizzando anche i processi decisionali; esternamente, i benefici sono legati soprattutto al miglior coinvolgimento degli *stakeholder* (Vitolla *et al.*, 2018:235). Mentre Baret e Helfrich (2018), si sono avventurati in una analisi che evidenzia quali sono i limiti con i quali si scontrano i report non finanziari, raggiungendo al termine del loro studio l'identificazione di un report "ottimale". Gli autori, inizialmente, individuano tre serie di vincoli (da qui "Trilemma": 1. Limiti legati alla complessità e irriducibilità dei report non finanziari; 2. agli interessi inerenti all'informativa non finanziaria; 3. e alle aspettative dell'azienda) con i quali si scontra la CSR, dalle cui interazioni sorgono delle "trappole". Dopo aver analizzato quest'ultime, Baret e Helfrich menzionano la soluzione ottimale che costituisce l'obiettivo da raggiungere per un'azienda. Gli studiosi, concludono ipotizzando che in base alle caratteristiche della rendicontazione integrata, l'<IR> possa costituire uno sviluppo verso un reporting "ottimale".

Dopo quanto detto, a prescindere dalle percezioni dei vari autori sinora enunciati, ciò che è ancora palese ad oggi, è che il Framework non sia diventato la normativa globale di reporting aziendale come supponeva l'IIRC. Ciononostante, l'IR è adottato a livello internazionale, da una rete di organizzazioni che comprende oltre 1750 partecipanti in un'ampia gamma di settori (Rinaldi *et al.*, 2018:1296). Lo stesso organismo promotore dell'IR ha avviato una politica più persuasiva per diffonderlo maggiormente e ampliare la sua adozione (IIRC, 2017a,b).

Si ritiene, infine, che grandi passi avanti siano stati compiuti in questi 8 anni dalla costituzione dell'IIRC e che un'idea prima di raggiungere effetti reali evidenti, debba essere capita, assimilata e condivisa anche secondo l'aspetto culturale. Su questo punto, vedendo anche l'interesse mostrato dai diversi attori operanti nei vari settori (accademico, giuridico, aziendale, etc.), si crede che ne valga la pena continuare a perseverare questa strada, sperando di poter mostrare anche valide evidenze risultanti da questo lavoro di ricerca, a sostegno di quanto detto. A supporto si riportano le parole dell'allora CEO dell'IIRC, Paul Druckman, per spiegare gli sviluppi nella pratica dell'IR:

<IR> is a journey and it will take more than one reporting cycle to get there. As businesses start to use <IR> as a tool to better understand the connections between key resources and relationships that contribute to their success, and as a result make more informed decisions, the real value of integrated thinking and the integrated report will be realized (IIRC, 2015a)³⁹.

³⁹ Traduzione: <IR> è un viaggio per il quale ci vorrà più di un ciclo di reporting per raggiungerlo. Quando le aziende inizieranno ad utilizzare l'<IR> come strumento per comprendere meglio le connessioni tra le risorse chiave e le relazioni che contribuiscono al loro successo, e al loro risultato, prenderanno "decisioni più informate", il vero valore del pensiero integrato e del report integrato sarà realizzato.

Dal 2016 a prendere il posto di Paul Druckman è stato Richard Howitt, per il quale ruolo ha dovuto rinunciare all'incarico al Parlamento Europeo che rivestiva da 20 anni. È stato uno degli architetti della direttiva sulle dichiarazioni non finanziarie recepita nel 2016 dagli stati membri. (Fonte: <https://www.eticanews.it/in-breve/e-richard-howitt-il-successore-di-druckman-alliirc/>).

4.1. Framework <IR>

La logica che sta alla base dell'IR è quella di affrontare una serie di sfide che erano, e lo sono tuttora, evidenti nei bilanci di sostenibilità convenzionali ed indipendenti, come il mancato riconoscimento di tutte le fonti di creazione di valore, le complesse interconnessioni tra sostenibilità e performance finanziaria e la comunicazione dei capitali o dei modelli di business di un'organizzazione. Così Eccles e Krzus (2010) hanno definito il report integrato nell'anno della fondazione dell'IIRC⁴⁰. Sempre Eccles nel 2011, ma questa volta con Saltzman, aggiunge alla precedente definizione che “un *Integrated Report* è un singolo documento che presenta e spiega le performance finanziarie e non finanziarie – ambientali, sociali e di governace (ESG) - di una società⁴¹.”

Si passa ora, ad illustrare le caratteristiche principali del framework <IR> creato dall'IIRC e accettato a livello globale, che intende raccogliere informazioni materiali dalle organizzazioni sulla loro strategia, governance, performance e sulle prospettive, in un formato chiaro, conciso e comparabile (Churet e Eccles, 2014; de Villiers *et al.*, 2014; Rinaldi *et al.*, 2018; Camilleri, 2018). Questo framework ha portato ad un'importante accelerazione verso l'evoluzione del pensiero integrato nel reporting aziendale (Perego *et al.*, 2016; si veda anche: Dumay *et al.*, 2016; Velte e Stawinoga, 2016; Rinaldi *et al.*, 2018:1294-1318). Sulla stessa scia Kennedy e Perego (2016:11) affermano che “il *Fenomeno dell'Integrated Reporting* si sta lentamente ma inesorabilmente affermandosi, non solo come strumento di comunicazione esterna ma soprattutto come vero e proprio agente di cambiamento interno all'azienda. Tuttavia, il mondo accademico e gli operatori economici devono continuare a lavorare in tandem per garantire che questo nuovo approccio del reporting aziendale, finanziario e non finanziario, continui ad avere un impatto sulla strategia e sui processi interni; evitando di correre il rischio di diventare un mero trucco di pubbliche relazioni”⁴².

Il Framework <IR>, già nelle primissime righe, definisce cosa si intende per report integrato, ossia “una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentono di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera”. Riconosce, poi, come principali destinatari i fornitori di capitale finanziario, aprendosi però anche al pubblico più ampio degli *stakeholder* interessati, quali i dipendenti, i clienti, i fornitori, i partner commerciali, le

⁴⁰ Si veda anche Eccles, Serafeim e Krzus, 2011.

In aggiunta si tiene a ricordare quanto riportato da Dumay *et al.* (2016:167) riferito alle parole di Elkington, (2009) riguardo all'incontro tra A4S e GRI per la costituzione dell'IIRC: durante l'incontro si è discusso “una bozza di un nuovo libro di Bob Eccles della Harvard Business School e Mike Krzus del Grant Thornton, la società di revisione americana”. In originale (Dumay *et al.*, 2016:167): “*the meeting discussed a draft of a new book by Bob Eccles of Harvard Business School and Mike Krzus of Grant Thornton, the US accountancy firm*”. Bozza che sicuramente è stata d'ispirazione per i lavori dell'IIRC e che si ritiene avvalorati il contributo della ricerca accademica al mondo aziendale.

⁴¹ Eccles e Saltzman (2011:57): *An Integrated Report is a single document that presents and explains a company's financial and nonfinancial – environmental, social, and governance (ESG) – performance.*

⁴² Così sulla pubblicazione degli autori: *the phenomenon of Integrated Reporting is slowly but surely making its mark as not only an external communications tool but above all a genuine agent for internal change within firms. However, academics and business practitioners need to keep working in tandem to ensure that this new approach to financial and non-financial corporate reporting continues to have an impact on in-house strategy and processes and not run the risk of becoming a mere PR stunt.*

comunità locali, i legislatori, gli organismi di regolamentazione e i responsabili delle decisioni politiche (IIRC, 2013:7). Il tutto conformemente a quanto auspicato nelle pagine precedenti.

Il Documento si presenta con alcune pagine introduttive, dove viene fatta una panoramica sui principali contenuti: Definizione *Integrated Report*, Obiettivi, Linee Guida e Contenuto, molto esaustiva per avere un'idea complessiva di ciò che viene trattato al suo interno, per poi entrare in maniera approfondita in merito ai vari aspetti. Gli autori Busco *et al.* (2013b:12-13), richiamano l'attenzione in merito all'assenza nel Framework di regole per la misurazione delle performance e, tanto meno, vengono delineati specifici key performance indicators, in quanto tutto segue la linea del pensiero integrato (*Integrated Thinking*). Secondo il Framework, la maggiore attenzione deve essere posta al modo in cui l'azienda crea valore nel breve, medio e lungo periodo, utilizzando i capitali a sua disposizione. Questo lo si evince dall'introduzione di tali aspetti nella sezione dei "Concetti fondamentali", in cui l'IIRC precisa che "il valore creato da un'organizzazione nel tempo si manifesta attraverso gli aumenti, le riduzioni o le trasformazioni dei capitali provocati dalle attività aziendali e dai relativi output" (IIRC, 2013:10). Tali interazioni, di conseguenza, sono da includere nel report solo se effettivamente influiscono sulla capacità dell'azienda di creare valore.

Per chiarire in che modo deve essere predisposta la comunicazione integrata di tali aspetti, l'IIRC ha delineato 7 principi guida che un'organizzazione deve seguire:

- **Focus strategico e orientamento al futuro.** Con tale principio, viene indicato in che modo l'organizzazione deve rendicontare sulle sue strategie, tenendo in considerazione in che modo queste impattano sulla capacità di creare valore nel breve, medio e lungo periodo. Con tale scopo, i manager devono dare motivazione sul modo in cui sono stati utilizzati i capitali e che impatto hanno avuto le loro azioni su questi ultimi.
- **Connettività delle informazioni.** L'IIRC, con tale principio, chiede ai manager di specificare nel report in che modo siano stati combinati, correlati, e quali tipi di dipendenze si instaurano tra i fattori che agiscono nel processo di creazione del valore nel tempo. Le forme di connettività delle informazioni vanno evidenziate tra i seguenti elementi:
 - il contenuto;
 - il passato, il presente e il futuro;
 - i capitali;
 - le informazioni finanziarie e non finanziarie;
 - le informazioni qualitative e quantitative;
 - le informazioni gestionali, manageriali e informazioni presentate esternamente;
 - le informazioni incluse nel report integrato, informazioni contenute in altre comunicazioni sociali e informazioni da altre fonti.
- **Relazione con gli stakeholder.** Nonostante sembrerebbe dare la prima attenzione ai fornitori di capitale finanziario, il framework tra i principi guida,

sottolinea l'importanza di illustrare nell'<IR>, in che modo l'azienda si "prende cura" dei suoi *stakeholder* e ne considera gli interessi legittimi.

➤ **Materialità.** I contenuti delle informazioni fornite da un report integrato devono riguardare quegli aspetti ritenuti significativi della capacità di un'organizzazione di creare valore. A tal fine, il processo che consente di determinare la materialità delle informazioni deve essere integrato nei processi di gestione dell'organizzazione e strutturato nelle seguenti fasi:

- identificazione degli aspetti rilevanti;
- valutazione dell'importanza;
- assegnazione delle priorità agli aspetti importanti;
- determinazione delle informazioni da fornire;
- perimetro di rendicontazione.

➤ **Sinteticità.** Questo principio lo si evince già dalla definizione di IR dell'IIRC e da quelle riportate dai vari *scholars*, quando lo si descrive "conciso". Bisogna prestare attenzione sul fatto che per sintetico, non si intende breve e contenente il minimo indispensabile. Tutt'altro. Il framework, su questo punto, precisa che devono essere incluse tutte le informazioni "sufficienti per comprendere la strategia, la governance, le performance e le prospettive per il futuro dell'organizzazione, senza appesantire il documento con informazioni meno rilevanti" (IIRC, 2013:.21).

➤ **Attendibilità e completezza.** Qui l'IIRC invita le organizzazioni alla massima trasparenza, invitandole ad inserire all'interno dell'*Integrated Report* in maniera obiettiva, tutti gli aspetti rilevanti (materiali), sia positivi che negativi. I criteri che dovranno essere seguiti per rispettare tale principio sono:

- affidabilità;
- obiettività;
- assenza di errori materiali;
- completezza;
- costi/benefici;
- vantaggio competitivo;
- informazioni sulle prospettive future⁴³.

➤ **Coerenza e comparabilità.** Il bilancio integrato deve essere presentato coerentemente nel tempo e in maniera che possa consentire il confronto anche con altre organizzazioni.

Di seguito viene proposta un'illustrazione che riepiloga puntualmente i principali aspetti di un *Integrated Report*, così come concepito dall'International Integrated Reporting Council nel suo Framework. Mentre nella successiva sezione sarà dedicato spazio all'elemento centrale di questa forma di reportistica, la creazione del valore così come pensata dall'IIRC.

⁴³ Sul vantaggio competitivo, si ritiene interessante aggiungere la puntualizzazione, in merito, dell'IIRC, che richiama l'attenzione dei manager ad includere nel report informazioni materiali che creano vantaggio competitivo, senza però divulgare con precisione aspetti specifici che potrebbero far perdere il vantaggio stesso (IIRC, 2013:22).

FIGURA 1.3 – Informazioni principali sull'Integrated Report



Fonte: Informazioni tratte dal Framework dell'IR ed elaborate dall'autore (IIRC, 2013).

5. CREAZIONE DEL VALORE NELL'OTTICA DELL'IIRC

Dalle considerazioni precedenti, non è in discussione il ruolo di primo piano, che l'IIRC assegna alla Creazione del Valore nel processo di reportistica integrata. L'obiettivo informativo che un IR deve raggiungere è molto sensibile a tale tema, supportato dai vari documenti pubblicati sul sito dell'ente, a supporto delle pagine del Framework. Non bisogna dimenticare, infatti, il motivo che spinse l'A4S e il GRI ad incontrarsi nel 2010 per costituire l'IIRC. I due organismi cercarono di trovare un nuovo stream che conducesse ad un cambio

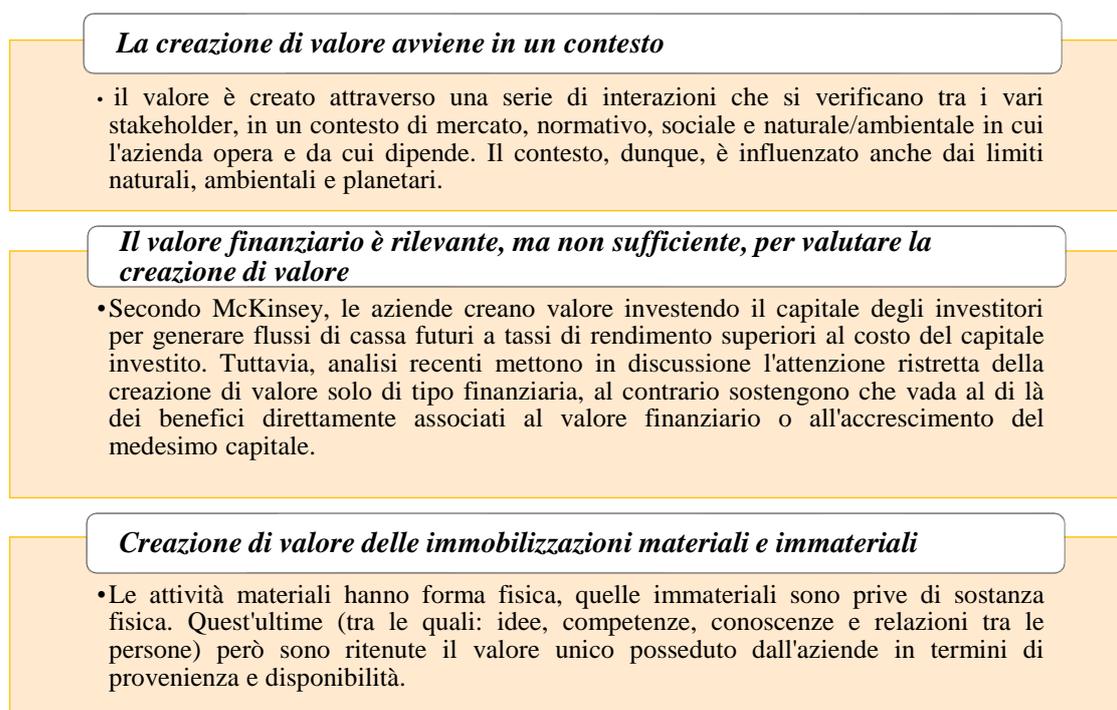
di “mentalità” nella gestione delle aziende, capace di creare valore sostenibile nel breve, medio e lungo termine.

Nelle prossime righe, si cerca di dare una chiara e completa rappresentazione di come l'*International Integrated Reporting Council* vorrebbe che venisse interpretato questo delicato tema all'interno di un <IR>. L'analisi verrà eseguita attraverso la consultazione incrociata di vari documenti pubblicati, dal medesimo ente⁴⁴. Pertanto, il processo di creazione del valore è spiegato dall'IIRC e EY (2013:1) come segue:

“il valore viene creato attraverso il modello di business di un'organizzazione, che prende gli input dai capitali e li trasforma attraverso attività e interazioni di business per produrre *output* e *outcome*, i quali nel breve, medio e lungo termine, creano o distruggono valore per l'organizzazione, i suoi *stakeholder*, la società e l'ambiente”⁴⁵.

Di seguito viene proposta una tabella con i dieci principali temi che spiegano il processo di creazione del valore, così come sono emersi da un'analisi della letteratura condotta da IIRC e EY per l'elaborazione del *Background Paper – Value Creation*.

FIGURA 1.4 – Informazioni principali sull'*Integrated Report*



Fonte: elaborazione propria da IIRC e EY (2013:3-9).

⁴⁴ Per approfondimenti, tra i vari documenti dell'IIRC presenti sul suo sito web, si consiglia la lettura di: IIRC, ACCA e NBA, (2012), *Capitals Background paper for <IR>*; IIRC, (2013), *Framework <IR> Internazionale*; IIRC, IFAC, PwC e CIMA, (2013), *Business Model – Background Paper for <IR>*; IIRC e EY, (2013), *Value Creation – Background paper*; IIRC, (2015b), *Creating Value – Integrated Reporting <IR> and Investor Benefits*; IIRC, (2016), *Creating Value – The cyclical power of integrated thinking and reporting*; NIBR, (2018), *Business Model Representation in Integrated Reporting: Best Practices and Guidelines*.

⁴⁵ Così riportato nel documento *Value Creation – Background paper* (IIRC, EY, 2013, p. 1): *Value is created through an organization's business model, which takes input from the capitals and transforms them through business activities and interactions to produce outputs and outcomes that, over the short, medium and long term, create or destroy value for the organization, its stakeholders, society and the environment.*

FIGURA 1.4 – Informazioni principali sull'*Integrated Report* (parte 2)***Il valore è creato da risorse private e pubbliche/comuni***

- Molte volte l'azienda fa uso di fonti di capitale che non possiede o per le quali non sostiene un onere diretto. Tali fonti spesso sono note come "global commons" o "commons pool resources". Sono risorse non privatizzate, libere e condivise da tutti (es. oceani, atmosfera, reti stradali pubbliche). Capita che l'azienda produca per se valore a discapito di questi capitali, sui quali sarà la società, in generale, a pagarne le conseguenze.

Il valore è creato per un'organizzazione e per gli altri

- La creazione del valore deve essere rivolta agli azionisti, ma anche agli stakeholder. Jensen afferma che il valore a lungo termine "non può essere massimizzato se un gruppo di interesse importante viene ignorato o maltrattato. Non possiamo creare valore senza intrattenere buone relazioni con i clienti, i dipendenti, i finanziatori, i fornitori, le autorità di regolamentazione, le comunità e così via".

Il valore è creato dalla connettività tra una vasta gamma di fattori

- La valutazione della creazione di valore si basa su un "vettore composto di fattori qualitativi, etici, sociali, estetici e pratici", il modo in cui interagiscono e i risultati di tali interazioni per i molteplici stakeholder.

La creazione di valore si manifesta in risultati

- Le connessioni e le interdipendenze tra i diversi fattori che contribuiscono alla creazione di valore si traducono in risultati diversi per i diversi stakeholder.

L'innovazione è fondamentale per la creazione di valore

- I cambiamenti nel contesto in cui operano le organizzazioni, compresa la globalizzazione, la scarsità delle risorse, i cambiamenti demografici e la concorrenza, richiedono strategie che assicurino un vantaggio competitivo per le organizzazioni.

I valori giocano un ruolo nel modo e nel tipo di valore creato

- I valori o l'assenza di valori, talvolta espressi in codici di condotta aziendale, possono svolgere un ruolo nel determinare il modo e la misura in cui un'organizzazione crea e protegge il valore.

Le misure di creazione di valore si evolvono

- Gli strumenti per esprimere la creazione di valore si stanno evolvendo, andando oltre l'espressione della creazione di valore in termini di valutazione di mercato e di prezzo.

Fonte: elaborazione propria da IIRC e EY (2013:3-9).

Per perseguire l'obiettivo di comunicare informazioni che consentano agli utenti di valutare se, e in che misura, è stato creato e potrebbe essere creato valore per l'organizzazione, i report dovrebbero riportare (IIRC e EY, 2013:12-13):

- ✓ un Business Model; una chiara descrizione di come le attività aziendali trasformano gli input in output e i loro impatti (*outcome*) sui capitali utilizzati dall'azienda. Le

relazioni tra le strategie e il Business Model, aiutano a spiegare il contesto, la direzione e gli obiettivi.

- ✓ Le Performance; pur se non sufficienti per una valutazione della creazione di valore, contribuiscono alla comprensione della misura in cui un'azienda ha creato valore, in base agli obiettivi prefissati.
- ✓ Che tipo di valore l'organizzazione intende creare, in che modo, per chi e perché.
- ✓ Valutazione del management sull'allineamento tra le previsioni e l'effettivo valore creato. In altre parole se gli output e gli *outcome* risultanti dall'attività aziendale sono quelli previsti dalle strategie e dagli obiettivi dell'organizzazione.
- ✓ Valutazione del management sul modo in cui le varie forme di capitale sono state influenzate dal modello di business, per creare o distruggere valore. Nel lungo termine, è improbabile che il valore per i fornitori di capitale finanziario venga creato attraverso la massimizzazione di un solo capitale, trascurando l'effetto sugli altri (es. la massimizzazione del capitale finanziario, ottenuta con il conseguimento di un profitto, a scapito del capitale umano, attraverso lo sfruttamento delle risorse umane non rispettando i limiti della legge, ma neanche morali, difficilmente porta alla massimizzazione del valore nel lungo periodo; (IIRC, 2013:11)).
- ✓ Governance; ha il compito di creare una struttura di controllo appropriata, per supportare la capacità di creazione del valore. Le informazioni sulla stabilità della struttura di governance dell'organizzazione può influenzare il livello di fiducia sia al suo interno che all'esterno.
- ✓ Innovazione e prospettive future, comprese le misure adottate e gli investimenti in ricerca e sviluppo che l'azienda ha sostenuto per innovare.
- ✓ Coinvolgimento degli *stakeholder*.
- ✓ Il contesto esterno in cui opera l'organizzazione. Panoramica della politica, del contesto normativo, sociale ed ambientale in cui opera, delle opportunità e dei rischi che essa affronta e di come risponde al contesto esterno.
- ✓ I driver di valore; sono capacità o variabili che portano ad ottenere risultati che creano vantaggio competitivo per un'organizzazione e su cui la stessa ha un certo grado di controllo. Sono inclusi sia i fattori finanziari (es. strategie dei prezzi, costo del capitale, l'efficienza operativa, etc.) che quelli non finanziari (fiducia, reputazione, relazione con i fornitori, etc.).
- ✓ Connessioni; il valore è creato o distrutto dalle organizzazioni attraverso un'ampia gamma di fattori, tra cui le attività aziendali, ma anche il sistema più ampio in cui operano, compresi i limiti planetari e le aspettative della società.

Risulta che, effettivamente, il valore non sia creato solamente attraverso attività che si verificano all'interno dell'azienda. Tutt'altro. Il processo è sicuramente influenzato dall'ambiente esterno, dalle relazioni che si instaurano con gli *stakeholder* e dalle diverse fonti utilizzate per l'attività di business. Di conseguenza l'organizzazione è capace di creare valore per se stessa, se allo stesso tempo è in grado di creare valore per le altre entità (IIRC, 2013:10-11). Da qui sorge l'esigenza di dover comunicare se il valore fosse stato creato o distrutto per l'azienda, ma anche per tutti gli altri attori in relazione con essa, e che quindi sono nella posizione di poter influenzare le sue capacità. "L'attività di business (o qualsiasi

altra attività) può avere impatti ben oltre quelli previsti o in grado di essere osservati dall'organizzazione stessa. La piena estensione del cosiddetto *butterfly effect* e le connessioni tra l'attività aziendale e i risultati e la loro creazione di valore, non possono essere conosciute o valutate da un'organizzazione" (IIRC e EY, 2013:13-14)⁴⁶. Rendicontare infatti su come le attività di business siano collegate alla creazione di valore, in una visione integrata, non è affar facile e difficilmente può seguire uno schema impostato e rigido. Flessibilità riconosciuta dall'*International Integrated Reporting Council*, il quale considera la possibilità che le entità aziendali possano intraprendere il processo di integrazione in maniera differente. Senza dover seguire un percorso obbligato, ritenuto più giusto rispetto ad un altro.

Il cuore del processo di creazione del valore è costituito dal modello di business, il quale rappresenta i vari processi (attività) di trasformazione degli input (capitali) in output (prodotti, servizi, sottoprodotti e scarti) e dai quali processi si producono gli *outcome* che impattano sugli stessi capitali⁴⁷. Pertanto, secondo questa definizione, un modello di business include quattro elementi chiave, cioè input, attività, output ed *outcome*, che sono strettamente interconnessi in un sistema dinamico e circolare⁴⁸. All'inizio, l'organizzazione acquisisce gli input necessari e, attraverso specifiche attività, li converte in output; successivamente, li immette sul mercato, determinando in base al numero di output venduto, i risultati che influenzano la situazione iniziale, inclusi gli input disponibili per i cicli successivi. L'IIRC (2013:13) include nelle attività aziendali, la pianificazione, la progettazione e la produzione di beni, ma anche la fornitura di determinate competenze e conoscenze specifiche. "La promozione di una cultura dell'innovazione costituisce spesso un'attività chiave per l'ideazione di nuovi beni e nuovi servizi in grado di anticipare la domanda dei clienti, migliorando l'efficienza e l'uso della tecnologia, sostituendo gli input in modo da massimizzare gli impatti sociali o ambientali avversi e trovando utilizzi alternativi per gli output".

Nella figura seguente, più volte riportata in vari documenti di riferimento dell'IIRC, è mostrato il processo di creazione del valore, così come pensato dall'ente. Non deve passare inosservata la ciclicità ricorrente nel pensiero integrato, che vede come soggetti principali, proprio i capitali utilizzati dall'azienda nel proprio processo di trasformazione e assemblaggio, al fine di convertirli in output (prodotti, servizi, sottoprodotti e rifiuti). Sia le attività, che gli output dell'organizzazione, vanno a determinare effetti sui capitali stessi; alcuni dei quali appartengono all'organizzazione, mentre altri, agli *stakeholder* in senso lato⁴⁹. L'immagine, invero, mostra un sistema onnicomprensivo, che si estende oltre i confini dell'organizzazione e del suo business model (IIRC, CIMA, IFAC e PwC, 2013:7 e ss).

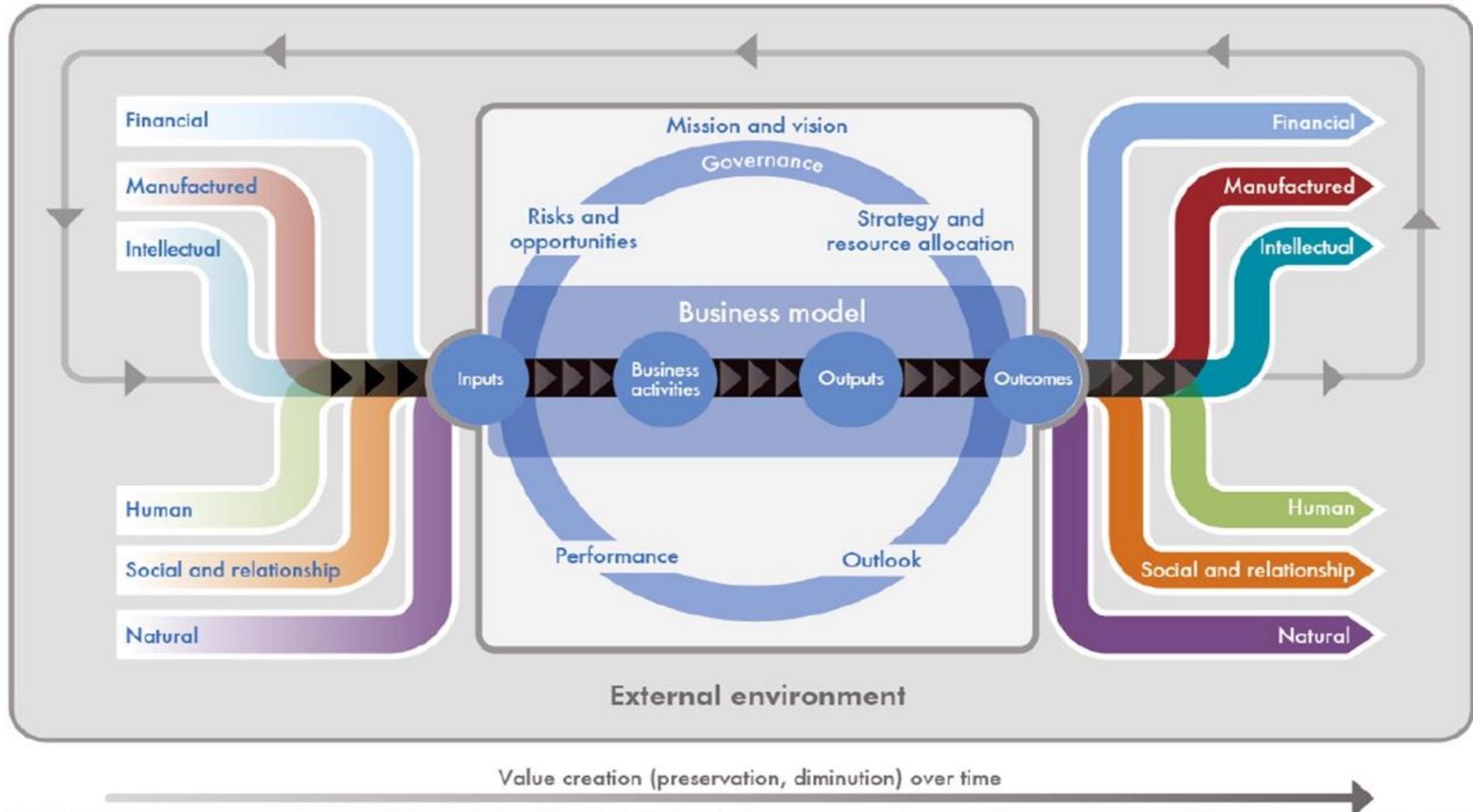
⁴⁶ Il *butterfly effect* deriva da un'ipotesi di Edward Lorenz, meteorologo e professore del MIT, secondo il quale il battito delle ali di una farfalla in Brasile, a seguito di una catena di eventi, potesse provocare una tromba d'aria nel Texas (1972), (Fonte: <http://newsoffice.mit.edu/2008/obit-lorenz-0416>).

⁴⁷ Cfr. IIRC, 2013:6.

⁴⁸ Cfr. Giorgino M. C., et al. (2017).

⁴⁹ Nel prossimo capitolo si definirà cosa si intende per *stakeholder* in senso lato. Per il momento basti pensare ai diversi destinatari dell'attività aziendale, inclusi l'ambiente esterno, la comunità locale e la società in generale.

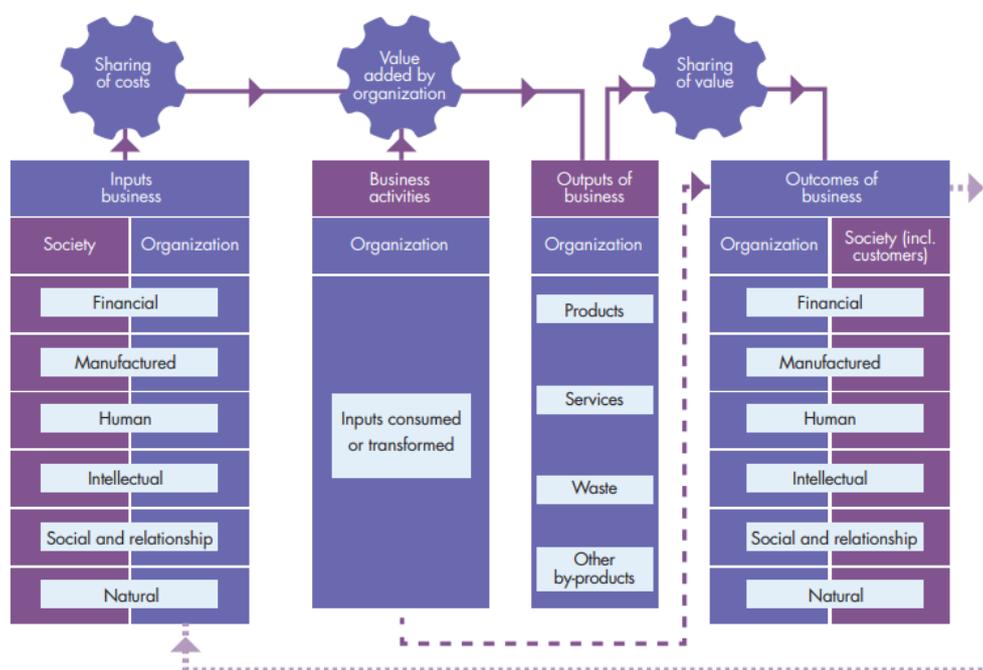
FIGURA 1.5 – Processo di Creazione del Valore



Fonte: IIRC (2013:13).

Un altro elemento chiave considerato dall'IIRC è la presenza degli *outcome*, per i quali un IR dovrà render conto sul potenziale *trade-off*, tra gli effetti dell'operato aziendale, che si verificano nel breve e quelli nel lungo periodo sui capitali. Non solo, un IR dovrà dar modo di apprendere il segno di questi impatti, se positivi o negativi. Nel Business Model Paper Background (IIRC, CIMA, IFAC e PwC, 2013:8) è riportato che un IR efficace, dovrebbe rivelare i vari compromessi che si possono verificare durante l'operato aziendale e con quale probabilità si possano verificare nel lungo periodo. A tale scopo è riportato un esempio; "alcuni possono considerare l'esaurimento delle risorse non rinnovabili come un'erosione del valore; altri possono sostenere che il rendimento finanziario, abbinato ad un'attività di mitigazione dell'impatto ambientale, possa più che compensare questa erosione". All'interno del Business Model, oltre agli elementi che sinora si è discusso, sono presenti altre variabili sempre ciclicamente connesse tra loro. La Governance è intesa come la struttura di pianificazione e controllo, la quale deve garantire il perseguimento della *mission* e della *vision* aziendale, identificando per tempo, le opportunità chiave e i rischi rilevanti per l'attività di business. In poche parole, il governo aziendale deve monitorare continuamente l'ambiente esterno. All'uopo di cogliere le opportunità, ridurre i rischi e dunque di portare l'organizzazione al raggiungimento degli obiettivi futuri prefissati, è necessario predisporre delle strategie e dei piani di allocazione delle risorse. Per constatare i loro effetti, l'azienda deve raccogliere le informazioni sulle prestazioni, attraverso sistemi di misurazione e monitoraggio delle performance, da trasmettere agli organi decisionali. In base ai risultati ottenuti e dai loro scostamenti da quelli attesi, si evince la dinamicità della struttura aziendale, in quanto potrebbe essere necessario effettuare alcuni cambiamenti nelle attività di business o sulle strategie attuate. Alle volte è necessario ricorrere al completo cambiamento del modello di business, essendo la creazione di valore un ciclo in cui lo stock di capitali esistente alla fine di un periodo, diventa il capitale disponibile per il periodo successivo (come rappresentato dalla linea tratteggiata nella figura riportata nella pagina successiva), (IIRC, CIMA, IFAC e PwC, 2013:9).

FIGURA 1.6 – Le interazioni del business model con i capitali interni ed esterni



Fonte: IIRC, CIMA, IFAC e PwC (2013:9).

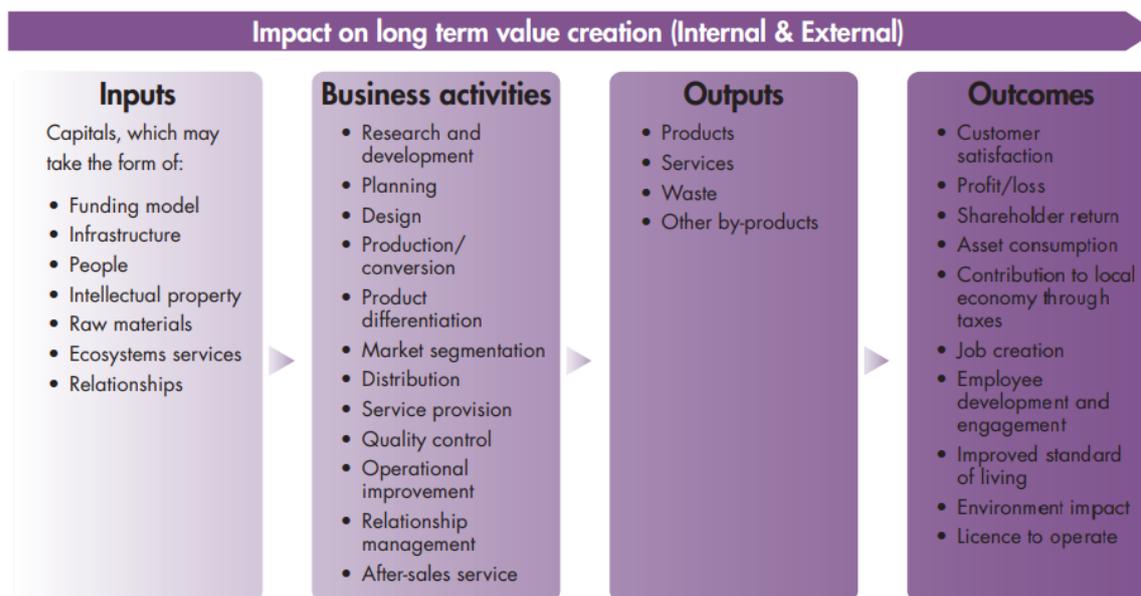
Dalla figura 1.6, è ancora più evidente come i capitali utilizzati per il processo produttivo e sui quali, lo stesso, ha le maggiori ricadute, non siano tutti di proprietà dell'azienda. Alcuni di questi capitali sono appartenenti agli altri *stakeholder*, che nell'immagine rientrano nella "Society". È interessante, inoltre, osservare come i costi relativi agli input (*Sharing of costs*) e il valore condiviso sugli *outcome* (*Sharing of value*), sia inteso come condiviso tra la società e l'organizzazione.

Da questi aspetti, ne scaturisce la centralità del Business Model anche dal punto di vista comunicativo, il quale dovrebbe essere di sostegno per una migliore comprensione degli aspetti organizzativi, rispondendo ai seguenti punti di domanda che l'IIRC *et al.* (2013:10) evidenzia:

- quali sono gli impatti dei fattori chiave esterni sull'organizzazione?
- In che modo l'organizzazione crea valore per tutti gli *stakeholder*, quindi per clienti, fornitori, investitori, etc.?
- Quali sono i risultati desiderati dall'organizzazione?
- Su quali capitali si basa l'azienda?
- Che posizione riveste l'ente aziendale nella catena del valore e nei mercati in cui opera?

È intuibile che queste informazioni variano da una realtà ad un'altra, sicché non è possibile seguire uno schema rigido, tuttavia l'IIRC *et al.* (2013:10) cercano di proporre una rappresentazione che fornisca indicazioni su come organizzare l'informativa dei Business Model; si veda la figura seguente.

FIGURA 1.7 – Business model disclosure map



Fonte: IIRC *et al.* (2013:10).

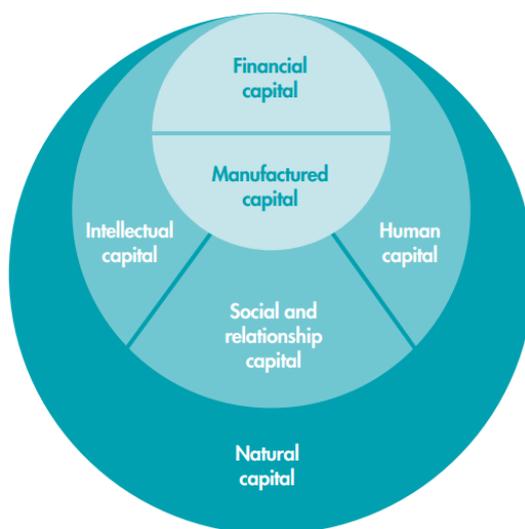
Si è più volte discusso, nelle pagine precedenti, sul ruolo rilevante giocato dai capitali all'interno dell'*Integrated Reporting*. In questo lavoro di ricerca, tra l'altro, saranno oggetto d'analisi, in quanto verranno osservati gli impatti delle politiche aziendali in un determinato periodo di tempo e in che modo, con il passare degli anni, i manager abbiano riposto maggiore attenzione all'informativa sulle diverse tipologie di capitali. Quest'ultimi, infatti, sono rilevanti per le aziende, in virtù del fatto che in base alla loro disponibilità, qualità, professionalità e così via, dipendono i risultati ottenuti dall'organizzazione. Questi possono, dunque, essere consumati, modificati e trasformati in base alle attività dell'azienda. In altre parole, sono influenzati dall'operato aziendale che in qualche modo li muta. Conseguentemente, come è naturale, lo stock totale di capitali non è fisso nel tempo. Ad esempio, a fronte di un acquisto di merci, il capitale finanziario può diminuire, ma nel contempo il capitale produttivo aumenta. Nonostante sia un esempio molto elementare e sia descritto solo dal punto di vista dell'organizzazione, esso dimostra come i capitali siano tra di loro interconnessi e costantemente in trasformazione.

Il Framework <IR> (IIRC, 2013) e gli altri documenti dell'IIRC (tra i quali, si veda: IIRC, ACCA, NBA, 2012; IIRC e EY, 2013; IIRC *et al.*, 2013) individuano sei tipi di capitali alla base della creazione di valore di un'organizzazione. Forme di capitali indipendenti, il cui utilizzo varia a seconda delle necessità aziendali. Ci sono organizzazioni che necessitano dell'apporto, seppur in quantità diverse, di tutte le tipologie di input, e altre che dipendono principalmente da alcune di esse. In tal caso, più debole è la dipendenza da un capitale, più essa risulterà essere irrilevante ai fini del reporting.

Stando però a quando riportato dall'IIRC nei suoi diversi documenti pubblicati, i capitali da cui può attingere risorse un'organizzazione e sui quali ricade l'attività messa in atto dalla stessa sono: capitale finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale, e

naturale. Una notevole innovazione, considerando che la maggior parte dei comuni report aziendali si soffermano principalmente sul capitale finanziario e su quello produttivo (si veda la figura seguente).

FIGURA 1.8 – Le forme di capitale che caratterizzano un processo di creazione di valore secondo l'IIRC



Fonte: IIRC, ACCA e NBA (2012:3).

I capitali in oggetto sono definiti dall'IIRC (2013:11) come segue⁵⁰:

↪ **Capitale finanziario.**

È costituito da tutti i fondi a disposizione di un'azienda, sia che essi siano di terzi che propri.

- Le risorse finanziarie sono utilizzate dalle organizzazioni per produrre beni e apprestare servizi;
- sono ottenute attraverso finanziamenti (inclusi indebitamento, equity e prestiti obbligazionari) oppure generate da risultati degli investimenti o dall'attività operativa.

↪ **Capitale produttivo (o tangibile).**

Rientrano in tale capitale tutte quelle risorse che sono fisicamente riconoscibili e che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Possono essere distinte in scorte (a veloce rigiro, ovvero di breve durata) e fabbricati, impianti e attrezzature (a lento rigiro, ossia di lunga durata). Per l'<IR>, in tale capitale si includono “i beni materiali e infrastrutture posseduti, affittati o controllati da un'organizzazione che contribuiscono alla produzione o alla fornitura di servizi. Tra essi si distinguono principalmente:

- edifici;

⁵⁰ Si veda anche: IIRC, ACCA, NBA (2012:6-15); IIRC e EY (2013:9); IIRC *et al.* (2013:11-12); NIBR (2018:13-15).

- macchinari, impianti ed attrezzature;
- infrastrutture (quali strade, porti, ponti e impianti di trattamento di acqua e rifiuti).

Questa tipologia di capitale contribuisce alla sostenibilità dell'organizzazione in due modi:

- il suo uso efficiente aumenta la flessibilità dell'azienda nel rispondere alle esigenze del mercato, nella prontezza ad accogliere innovazioni e nella rapidità nel collocare i suoi prodotti e servizi sul mercato;
- il suo livello tecnologico consente di ridurre l'uso delle risorse e di concentrarsi maggiormente sulla creatività delle persone.

↪ **Capitale intellettuale.**

Ne fanno parte l'insieme dei beni immateriali relativi alla sfera delle conoscenze e quelli relativi alle questioni organizzative. Affinché diventino parte del capitale intellettuale di un'organizzazione, questi beni immateriali devono essere efficacemente e durevolmente internalizzati dalla stessa. In questa categoria si riconoscono:

- le proprietà intellettuali (brevetti, diritti e licenze, copyright e software);
- il capitale organizzativo (conoscenze implicite, procedure protocolli e sistemi).

↪ **Capitale umano.**

Sono tutte quelle risorse legate alle persone facenti parte dell'organizzazione. Competenze, capacità, esperienza, motivazione ad innovare e il modo con il quale l'azienda cerca di mantenere alto il loro livello di competenze, ad esempio attraverso programmi di formazione. Sono incluse:

- l'allineamento al modello di business, ai valori etici, alla gestione dei rischi e all'approccio gestionale;
- "capacità di comprendere, sviluppare ed implementare la strategia di un'organizzazione", (IIRC, 2013:12);
- lealtà, impegno, gestione e collaborazione.

↪ **Capitale sociale e relazionale.**

È caratterizzato dalle relazioni che si verificano all'interno dell'organizzazione e quelle tra la stessa e i suoi *stakeholder* esterni e "la capacità di condividere informazioni al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo" (IIRC, 2013:12). Nel documento relativo ai capitali, IIRC *et al.* (2012:10), aggiungono "la forza/efficacia delle relazioni nella catena di fornitura (ad esempio, stabilire aspettative di qualità, sistemi di consegna *just-in-time* e programmi di riciclaggio), l'accettazione della comunità, le relazioni governative, le relazioni con i concorrenti (ad esempio, riunirsi per sviluppare standard industriali) e la fedeltà dei clienti. È solo costruendo le relazioni, che un'organizzazione può mantenere la sua licenza sociale a operare".

↪ **Capitale naturale.**

Sono racchiusi in questo capitale, tutte quelle risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, come:

- acqua, terra, aria, foreste e minerali;
- biodiversità e integrità dell'ecosistema.

Rientrano, inoltre, quella serie di processi forniti dalla natura, da cui l'uomo ne ricava beneficio (IIRC, 2013:12 e IIRC *et al.*, 2012:11-12).

6. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Nelle pagine precedenti, è stato possibile tracciare il sentiero che ha condotto il pensiero integrato al giorno d'oggi. Innovazione derivante da diverse necessità che si sono presentate negli anni, con maggiore intensità dagli anni '70 in poi. Dal crescente interesse mostrato, nel tempo, su temi come: sostenibilità, creazione del valore sostenibile e creazione del valore condiviso, si è sensibilizzata la percezione delle ricadute dell'operato aziendale su variabili che fino ad allora erano latenti. Ne è scaturito, anche, un aumento dell'attenzione da parte di un pubblico sempre più ampio rispetto ai soli investitori, sui risultati aziendali. Tutto questo ha portato i manager, o chi per loro, a dover redigere e pubblicare report diversi, con informazioni distaccate e molte volte controverse. Si è resa così l'informativa aziendale più pesante e meno trasparente e comprensibile, tanto da suscitare la volontà di alcuni *practitioners*, accademici, istituzioni governative e ONG, a cercare una soluzione. Le speranze sono rivolte a questo nuovo documento, l'<IR>, che seppur non ha raggiunto ancora la giusta maturazione, sicuramente in 5 anni dal framework è in piena evoluzione. L'interesse nelle prossime pagine sarà orientato a rispondere alle domande di ricerca esposte nell'introduzione. Questo consentirà di aggiungere nuove conoscenze sul tema dell'IR come *best practice* per comunicare la creazione di valore sostenibile delle aziende. Si potrà apprendere in prima analisi, se effettivamente negli anni compresi tra il 2011, anno della prima pubblicazione dell'IIRC (*Discussion Paper*) e il 2016, questa pratica abbia riscosso maggiore successo tra le aziende. Il secondo limite temporale rappresenta, al momento dell'analisi effettuata per la presente ricerca, l'ultimo anno considerabile in quanto molte aziende pubblicano i loro report nel secondo semestre dell'anno successivo a quello di riferimento.

Con la seconda parte dell'analisi, si potrà valutare quali siano stati gli impatti sulle variabili *non financial*, ottenuti dalla produzione di IR (tra il 2013 e il 2016 e limitatamente a quelli pubblicati da aziende, della Comunità Europea, risultanti dell'elenco dell'*Examples Database* dell'IIRC), almeno dal punto di vista comunicativo.

Prima di passare all'analisi però, si ritiene opportuno concedere spazio alla teoria di riferimento che supporta questa ricerca (Capitolo 2) e di concludere con alcuni esempi di come in un *Integrated Report* venga comunicata la creazione di valore. Esempi presi sul sito <http://examples.integratedreporting.org> dell'IIRC.

FIGURA 1.9 – Sanford (Australia), *Integrated Report 2017*

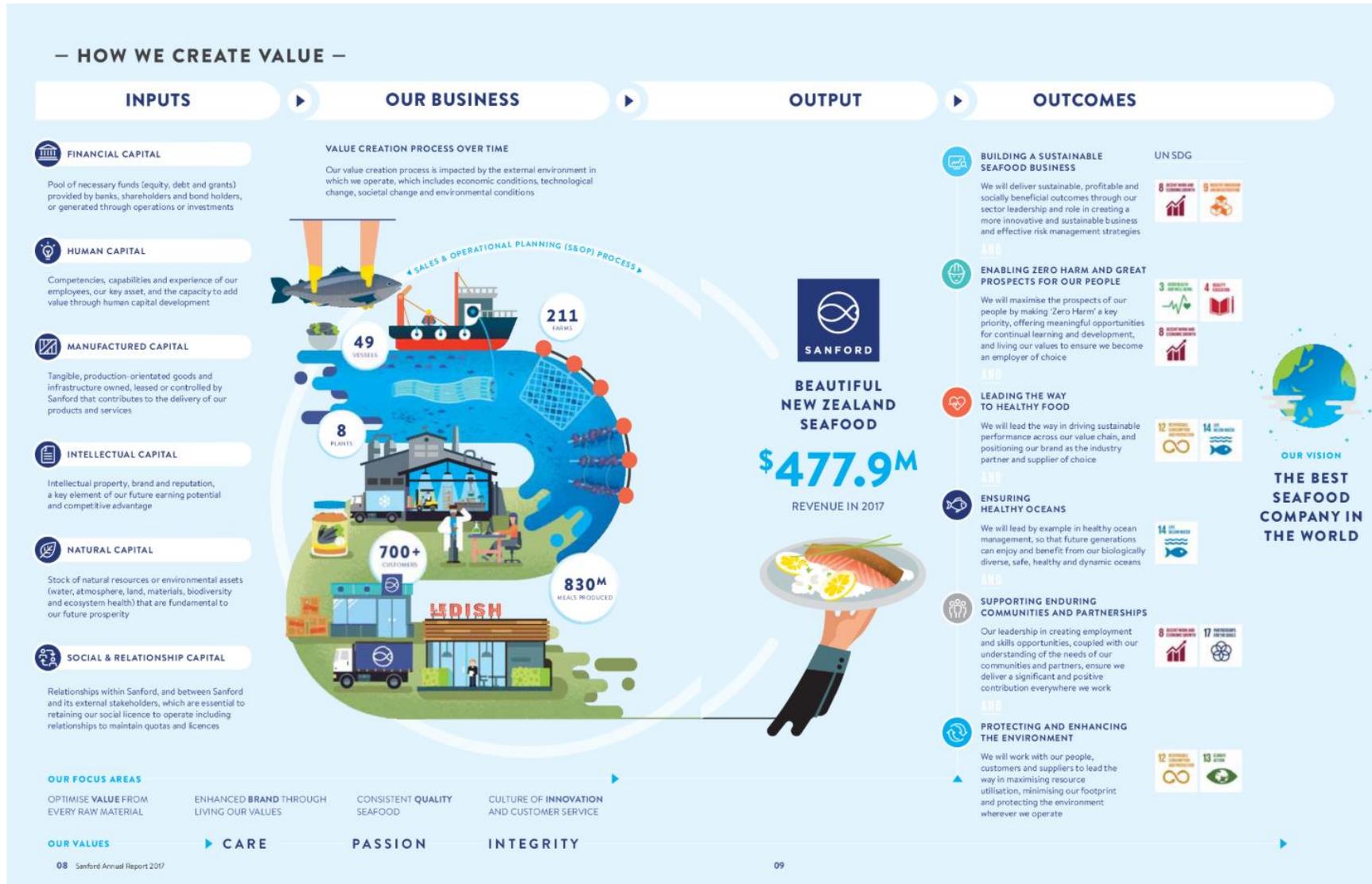


FIGURA 1.10 – Mitusi & Co (Asia), Annual Report 2016

The Value Creation Process

Through global development of all kinds of businesses within a wide variety of industries and value chains, Mitsui has realized unique industrial solutions and value creation. At the core of these unique solutions and value lies a growth cycle that evolves the Company's business activities by enhancing the five types of capital and improving their basic functions.

(Turn to pages 26 and 27 to see Mitsui's process for creating value through its business activities as well as examples of that value.)

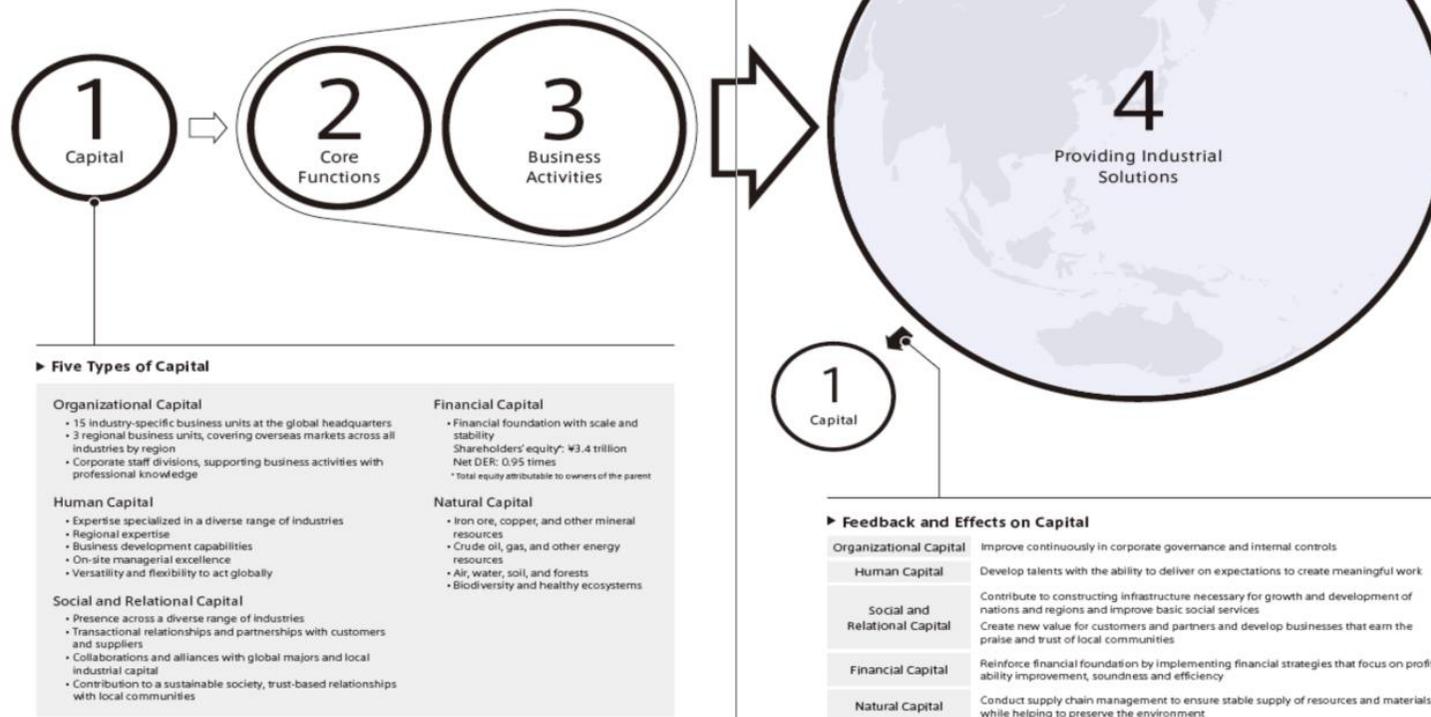
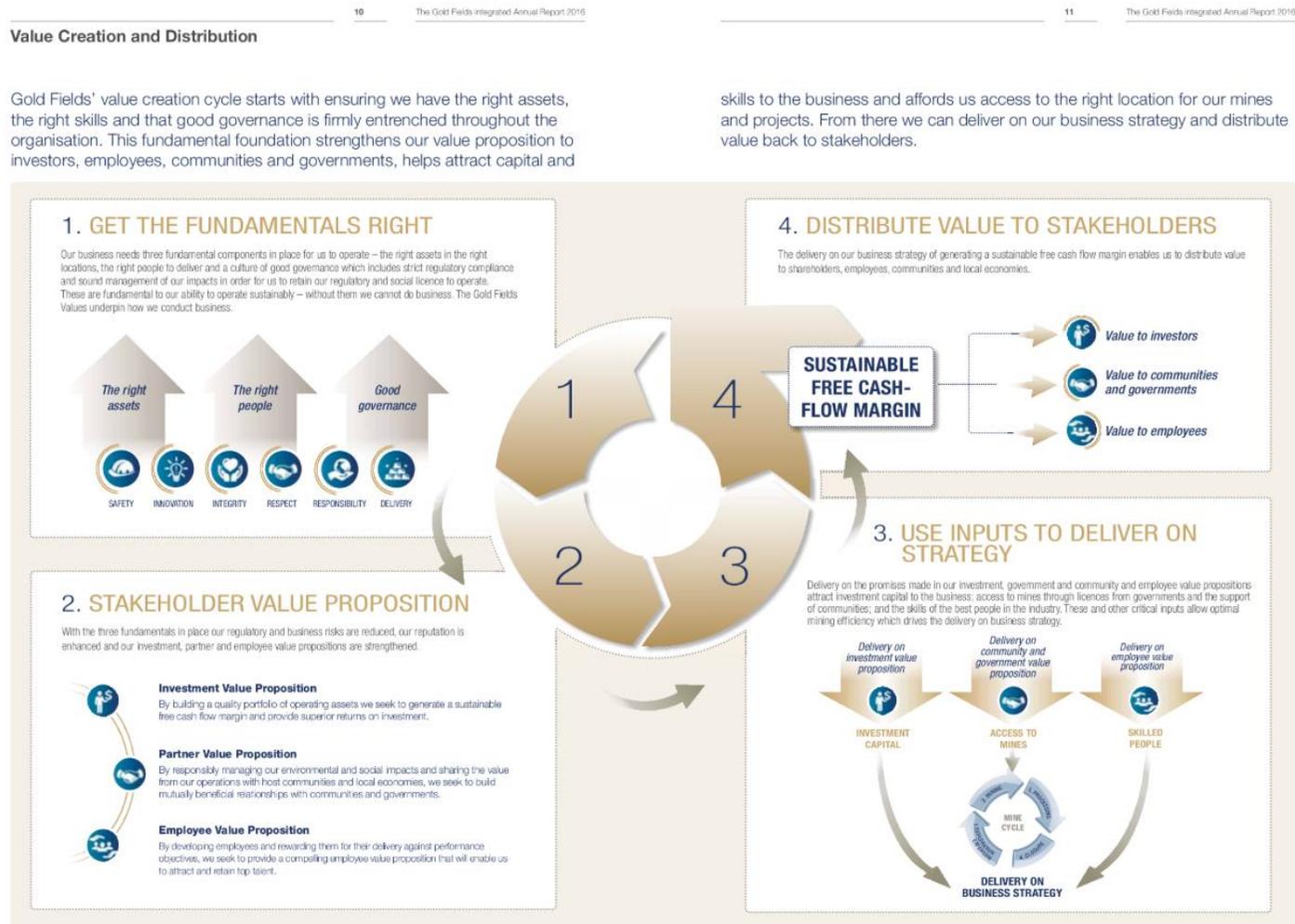


FIGURA 1.11 – Gold Fields (Africa), *Integrated Report 2016*



Our business

CAPITOLO II

STAKEHOLDERS' THEORY, IDENTIFICAZIONE E RILEVANZA

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. *Stakeholders' Theory*. – 3. *Saliency Stakeholders' Theory*. – 4. Considerazioni conclusive.

1. INTRODUZIONE

La crescente popolarità delle tematiche, che hanno ad oggetto l'ampia varietà dei portatori di interesse sull'operato aziendale in ambito accademico, ha influenzato i *practitioners*, i *decision maker* aziendali, i poteri di indirizzo politico e legislativo etc., portando ad una evoluzione, anche e soprattutto, dal punto di vista della comunicazione aziendale. Quest'ultima non più destinata solo ai portatori di interessi finanziari (shareholder), ma a tutti coloro che nutrono interesse sul processo di creazione del valore attuato dalle aziende. In altre parole, l'informativa sull'operato aziendale deve coinvolgere un pubblico costituito da tutti coloro che, sono nella posizione di influenzare o essere influenzati da tali processi (*stakeholder*). Trattando di *Integrated Reporting* non ci si può esimere dal riconoscere nella *Stakeholders' Theory* una teoria di riferimento, nonostante il Framework dell'IIRC, affermi che sia rivolto principalmente agli investitori. L'inserimento dei 6 capitali, nel processo di creazione di valore, seppur mutevoli in base alla tipologia d'azienda, rende "universale" l'importanza di "render conto" anche sugli aspetti non finanziari, da destinare ad un pubblico sicuramente più ampio degli shareholder⁵¹. Secondo l'*International Integrated Reporting Framework*, infatti, il processo di creazione del valore è influenzato dall'ambiente esterno, essendo risultante dalla relazione con altri *stakeholder* e dipendente dalla scarsità o disponibilità delle varie risorse (IIRC, 2013:10). Busco *et al.* (2013), a tal proposito, discutono sulle potenzialità

⁵¹ Concetto che si allinea al già discusso e diffuso pensiero di Catturi (2003) riguardo all'"universalità" dei caratteri aziendali, menzionato anche da Barnabè (2015), nel suo contributo sulla Lean Strategy e Creazione di Valore.

del framework nel focalizzarsi, su come il valore di un'organizzazione non si basi solamente su quanto ritorno finanziario riesce a creare per i fornitori di capitale, ma anche sugli effetti del suo operato, positivi e negativi, sugli altri capitali o altri *stakeholder*.

Si parla, quindi, di una forte contaminazione tra l'operato dell'azienda e l'ambiente in cui essa opera e nel quale essa ha il dovere di creare un network, con tutte le altre realtà esistenti. La chiave del successo è proprio nascosta nella stabilità, nella qualità e nella resistenza del network che si forma tra i vari operatori e l'ambiente circostante. A tal proposito si è più volte espresso Catturi G., quando definisce l'azienda come un "organismo vivente" *capace di comunicare il proprio modo di essere all'ambiente circostante, ovvero alla pluralità indefinita dei soggetti che operano nella medesima comunità socio-istituzionale, beneficiando insistentemente delle risorse che la prodiga Natura rende disponibili per attivare i processi tendenti alla creazione di valore economico* (Catturi, 2009:88).

Dopo le presenti considerazioni di introduzione, il seguente capitolo intende contestualizzare il lavoro di ricerca a livello teorico, soffermandosi sulla teoria di riferimento nel prossimo paragrafo e la sua successiva evoluzione nel terzo. Infine, si riporteranno alcune riflessioni sugli elementi di contagio tra la teoria e lo studio in oggetto.

2. STAKEHOLDERS' THEORY

Al giorno d'oggi la *Stakeholders' Theory* è un tema molto delicato, che viene oramai trattato in diversi rami dell'area economica e non solo. È agevole comprendere come già il nome di tale teoria, stuzzichi la mente dello studioso, spingendolo ad indagare sulle varie definizioni che si sono succedute nel tempo della parola "*Stakeholder*".

Di origini anglosassoni, "*Stakeholder*" è un termine composto dalle parole *stake*, «interesse» e *holder*, «portatore». Dal dizionario online *wordreference*, si può ottenere una sua prima definizione: *a person or group that has an investment, share, or interest in something, as a business or industry*; in italiano, una persona o un gruppo che ha investito, ha una partecipazione o un interesse in qualcosa, come un'impresa o un'industria. A Bruxelles, il 18 Luglio 2001 la Commissione Europea ha approvato il Quadro Europeo per la responsabilità sociale delle imprese - Libro Verde COM(2001), all'interno del quale il Soggetto interessato (*stakeholder*) è definito come "un individuo, una comunità o un'organizzazione che influisce sulle operazioni di un'impresa o ne subisce le ripercussioni. I soggetti interessati possono essere interni (ad es.: lavoratori, dipendenti) o esterni (ad es.: consumatori, fornitori, azionisti, finanziatori, la comunità locale)", vedi figura 2.1.

Ripercorrendo l'evoluzione storica, nonostante la teoria si sia divulgata principalmente a partire dagli anni Ottanta, bisognerebbe tornare indietro di circa cinquant'anni, per apprendere quali furono i suoi primi passi verso un riconoscimento diffuso. Berle A. A. e Means G. C. per l'appunto, già nel 1932, pubblicarono un contributo dal titolo *The*

Modern Corporation and Private Property, nel quale si ha una prima interpretazione della responsabilità dei manager, non più rivolta solo agli azionisti ma, più in generale, verso tutti gli individui il cui benessere è influenzato dalle attività aziendali⁵². In quegli anni non fu l'unica testimonianza su questa apertura, Preston infatti, scrive che nei primi anni '30 negli Stati Uniti, la General Electric Company identificò quattro gruppi maggiormente interessati da dover considerare: clienti, lavoratori, il pubblico in generale e gli investitori⁵³. Si parla perciò di una rosa di soggetti, che con alte probabilità sono simili per molte imprese, caratterizzati da molti interessi ricorrenti ma mai identici e rispetto ai quali non è pensabile adottare politiche interamente standardizzate.

FIGURA 2.1 – Gli *Stakeholder* di un'azienda



Fonte: Rielaborazione propria da Freeman R. E. (2001).

Bisogna aspettare, poi, i primi anni Sessanta, quando l'idea dello *stakeholder* appare per la prima volta nel contesto manageriale. Più precisamente nel 1963, in un memorandum interno dello *Stanford Research Institute*, oggi SRI International⁵⁴.

⁵² Cfr. Freeman (2001) e Baret, Helfrich (2018).

⁵³ Si veda a tal proposito, Preston (1990) e Brugha e Varvasovszky (2000).

⁵⁴ L'SRI è un centro di ricerca indipendente e senza scopo di lucro che lavora con le aziende per portare la R&S più avanzata, dal laboratorio al mercato. Al servizio del governo e dell'industria, SRI opera nelle discipline tecniche e scientifiche per generare innovazione e creare valore aggiunto per i loro clienti. Venne fondata nel 1946, quando gli amministratori dell'Università di Stanford approvarono la fondazione dell'istituto di ricerca. Lo statuto dello *Stanford Research Institute* fu firmato e depositato presso lo Stato della California il 6 Novembre. Il suo primo progetto di ricerca, avviato nello stesso anno della sua costituzione, fu un'indagine sul miglioramento dell'impatto delle piante di Guayule (arbusti appartenenti alla famiglia delle Asteracee, nativi del deserto di Chihuahua, Messico, e del sud ovest degli Stati Uniti)

All'interno del memorandum del SRI, la parola *stakeholder* riveste un preciso significato e indica “i gruppi senza il sostegno dei quali l'impresa cesserebbe di esistere, includendo figure come i dipendenti, i fornitori e i clienti tra gli attori considerati importanti per il funzionamento dell'impresa” (Alford, 2005:169).

L'intero gruppo del SRI ha ribadito, con fermezza, il concetto secondo il quale i dirigenti, per formulare obiettivi realizzabili, devono comprendere i bisogni e i problemi caratterizzanti questi gruppi. Solo operando in questa maniera, sarà loro possibile raggiungere detti obiettivi.

Negli anni '50 e '60 si sono interessati, a tale argomento, altri studiosi come Bowen (1953), Rhenman (1964), Ahlstedt e Jahnukainen (1971) e Lindenberg e Crosby (1981), ma il maggior risalto si ha, quando in contrapposizione alle idee di Milton Freedman (1970), si pone il pensiero di Freeman (1984), ancora oggi preso come riferimento principale sulla teoria degli *stakeholder*⁵⁵. Probabilmente per la molteplicità degli individui rientranti nella sua definizione, come interessati all'operato dell'azienda. Lo studioso, infatti, include nella categoria degli *stakeholder* “qualsiasi gruppo o individuo che può influenzare, o esserlo, dal raggiungimento degli obiettivi di un'organizzazione”. Prudenza questa, che non è ritenuta affatto fuori luogo da tale ricerca, pur riconoscendo che non tutti gli individui sono colpiti con la stessa rilevanza dall'attività aziendale.

Di seguito viene proposta una dichiarazione di Robert Edward Freeman presa dalla sua pagina web:

*Every business creates, and sometimes destroys, value for customers, suppliers, employees, communities and financiers. The idea that business is about maximizing profits for shareholders is outdated and doesn't work very well, as the recent global financial crisis has taught us. The 21st Century is one of “Managing for Stakeholders”. The task of executives is to create as much value as possible for stakeholders without resorting to tradeoffs. Great companies endure because they manage to get stakeholder interests aligned in the same direction*⁵⁶.

usate come fonte di gomma. Nel 1947, l'Istituto si trasferì dal campus della Stanford University a Stanford Village, l'ex sede del Dibble Hospital dell'esercito americano a Menlo Park, California, dove ancora oggi ha la sede. (fonte: pagina web dello SRI International, Corporate History: <https://www.sri.com/about/corporate-history>).

⁵⁵ Milton Friedman (1970) scrisse, in un famoso articolo intitolato *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, forti dichiarazioni riferite ai dirigenti che accordano l'utilizzo di capitali delle aziende per sostenere spese sociali. Secondo lo studioso, essi dovrebbero essere considerati sleali nei confronti dei loro mandanti, gli azionisti. Infatti, se i profitti sono l'unico valore che davvero conta, diventa chiaro che qualsiasi riduzione degli utili senza alcun effetto complementare, che provenga dalla filantropia, distrugge valore.

⁵⁶ Traduzione a cura dell'autore della ricerca: ogni azienda crea, e talvolta distrugge, valore per clienti, fornitori, dipendenti, comunità ed investitori. L'idea che il business porti alla massimizzazione per gli azionisti è obsoleta e non funziona molto bene, come ci ha insegnato la recente crisi finanziaria globale. Il 21° secolo è del “Gestire per gli *Stakeholders*”. Il compito dei dirigenti è quello di creare il maggior valore possibile per gli *stakeholder* senza ricorrere a compromessi. Le grandi aziende resistono perché riescono a far allineare i loro interessi e quelli degli *stakeholder* nella stessa direzione.

R. Edward “Ed” Freeman è un prolifico educatore, consulente e relatore, noto soprattutto per il suo lavoro sui temi della gestione degli *stakeholder* e dell'etica aziendale. Insegna anche “Dirigere con senso”, aiutando le organizzazioni a creare una cultura, che faccia emergere il meglio di tutti. Freeman è forse

L'idea dello *stakeholder* di Freeman è riconducibile a qualsiasi gruppo o individuo, che può avere un influsso o può essere influenzato dall'attività dell'impresa, considerata in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi. Gli influssi individuati da Freeman sono di natura economica, politica, tecnologica, sociale e manageriale che entrambi i gruppi (impresa e *stakeholder*) esercitano reciprocamente.

Freeman e Reed (1983), nella loro opera, procedono con lo sviluppare nuove proposte, riguardanti i soggetti interessati all'attività realizzata dalle aziende. Gli autori distinguono due diverse definizioni di *Stakeholder*:

- in senso stretto, include quei gruppi che sono vitali all'esistenza e al successo delle aziende;
- in senso ampio, include alcuni gruppi o individui che possono influenzare o sono influenzati dalle aziende⁵⁷, es. *competitors*.

Halal, nella sua ricerca del 1987, sviluppa il Modello Halal Return-on-Resources, con il quale mostra le risorse investite da ciascun gruppo di *stakeholder* e i loro benefici, costi e rendimenti. Lo studioso sottolinea la centralità dell'integrazione dei diversi interessi sociali negli obiettivi aziendali, contrariamente alla filosofia "miope", che considera il profitto come unico e legittimo obiettivo del business (Halal, 1987). Di seguito vengono proposte le principali definizioni di *stakeholder*, succedutesi nel tempo.

TABELLA 1. – L'evoluzione della definizione di *Stakeholder*

<i>Fonte</i>	<i>Definizione</i>
Stanford memo, (1963)	"quei gruppi senza il cui supporto, l'organizzazione cesserebbe di esistere". (citato in Freeman R. E. e Reed D. L., 1983 e in Freeman R. E., 1984)
Rhenman, E., (1964)	"dipendenti dall'azienda allo scopo di raggiungere i loro obiettivi personali e dai quali l'azienda dipende per la sua esistenza". (citato in Näsi J., 1995)
Ahlstedt L. e Jahnukainen I., (1971)	"guidati dai loro interessi e obiettivi sono partecipanti alla vita aziendale, e quindi dipendono da essa e la stessa dipende dai loro interessi". (citato in Näsi J., 1995)

meglio conosciuto per il suo pluripremiato libro, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, pubblicato per la prima volta nel 1984 e ristampato nel 2010 dalla Cambridge University Press. Si tratta di un libro di riferimento, con il quale lo studioso sostiene di aver contribuito a definire e modellare, la nostra comprensione di come la buona pratica di gestione, si basi realmente, sulle relazioni con gli *stakeholder* che comprendono e influenzano, o sono influenzati dal business. Così dalla pagina web di R.E. Freeman: <https://redwardfreeman.com/>.

⁵⁷ Cfr. Freeman, R. E., (2001).

<i>Fonte</i>	<i>Definizione</i>
Freeman R. E. e Reed D. L., (1983:91)	In senso ampio: “possono influire sul raggiungimento degli obiettivi di un’organizzazione o coloro che possono essere influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di un’organizzazione”. In senso stretto: “coloro dai quali dipende la continua sopravvivenza dell’organizzazione”.
Freeman R. E., (1984:46)	Coloro che “possono influire od essere influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di un’organizzazione”.
Freeman R. E. e Gilbert D. R., (1987:397)	Coloro che “possono influire od essere influenzati da un business”.
Cornell B. e Shapiro A. C., (1987:5)	Coloro che hanno aspettative o che vantano contratti con l’azienda.
Evan W. M. e Freeman R. E., (1988:75-79)	Chi “ha un interessamento in un’aspettativa sull’azienda”.
Bowie N., (1988:112, n. 2)	Sono coloro che “senza il cui supporto l’organizzazione cesserebbe di esistere”.
Alkhafaji A. F., (1989:36)	“Gruppi sui quali l’azienda è responsabile”.
Carroll A. B., (1989:57)	Questi individui o gruppi possono avere uno o più tipi di interesse – “che vanno da un interesse per un diritto (legale o morale), alla proprietà o titolo legale nei confronti della stessa proprietà, di un asset della compagnia”.
Freeman R. E. e Evan W. M., (1990)	“Detentori di un contratto”.
Thompson J. K. <i>et al.</i> , (1991:209)	Coloro che sono “in relazione con un’azienda”.
Savage <i>et al.</i> , (1991:61)	Coloro che “hanno un interesse nelle azioni di un’organizzazione e...l’abilità per influenzarla”.
Hill C. W. L. e Jones T. M., (1992:133)	Individui che “hanno una legittima aspettativa sull’azienda...stabilita dall’esistenza di una relazione di scambio”, che forniscono “all’azienda risorse critiche (contributi) e in cambio ognuno si aspetta che il suo interesse sia soddisfatto (come incentivo)”.
Brenner S. N., (1993:205)	Sono coloro “aventi una relazione legittima, non banale con un’organizzazione, (ad esempio) transazioni di scambio, impatti delle azioni e responsabilità morali”.
Carroll A. B., (1993:60)	Coloro “che asseriscono di avere uno o più tipi di interessi nel business – può influire o essere influenzato da...”.

<i>Fonte</i>	<i>Definizione</i>
Freeman R. E., (1994:415)	“Partecipanti nel processo umano di creazione di valore condiviso”.
Wicks A. C. <i>et al.</i> , (1994:483)	Coloro che “interagiscono e danno un significato e una definizione all’impresa”.
Langtry B., (1994:433)	Sono coloro per i quali “l’azienda è significativamente responsabile del loro benessere, o loro tengono aspettative morali o legali nei confronti dell’azienda stessa”.
Starik M., (1994:90)	Coloro che “possono e stanno facendo conoscere il loro effettivo interesse – sono o potrebbero essere influenzati dall’organizzazione, o sono, o potenzialmente potrebbero, essere influenzatori di qualche azienda”.
Clarkson M. B. E., (1994:5)	Sono coloro che “corrono una qualche forma di rischio a seguito dell’investimento di un certo tipo di capitale, umano o finanziario, qualcosa di valore, nell’azienda o sono esposti al rischio dai risultati ottenuti dall’attività d’impresa”.
Clarkson M. B. E., (1995:106)	Coloro che “hanno, o un’aspettativa, o un diritto di proprietà, o un altro tipo di diritto, o un interesse in un’impresa o nelle sue attività”.
Näsi J., (1995:19)	Sono coloro che “interagiscono con l’azienda e quindi rendono possibile il suo operato”.
Brenner S. N., (1995:76, n. 1)	Coloro che “hanno o potrebbero avere un impatto o sui quali può impattare l’operato dell’azienda/organizzazione”.
Donaldson T. e Preston L. E., (1995:85)	Sono “persone o gruppi con legittimi interessi negli aspetti procedurali e/o sostanziali dell’attività dell’impresa”.

Fonte: Traduzione da Mitchell, Agle, Wood, (1997:858).

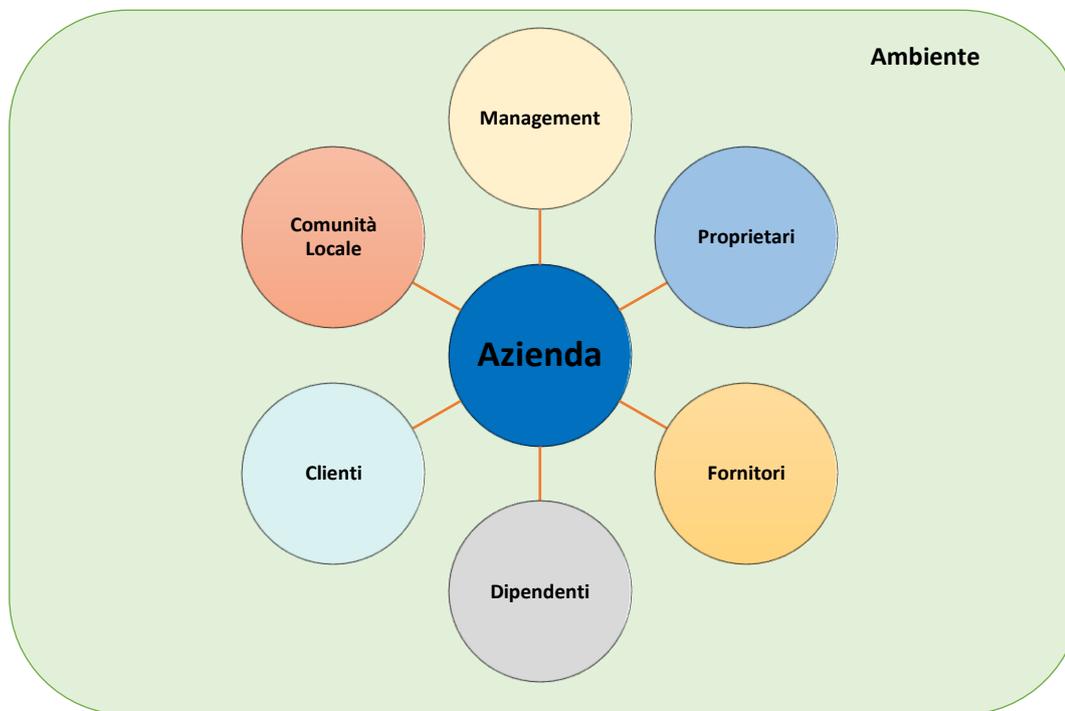
Si osservi come il concetto di *stakeholder* intesi come soggetti passivi, che sopportano le conseguenze dell’attività aziendale, muta spostandosi progressivamente verso una concezione di soggetti attivi; ovvero, come individui capaci di relazionarsi con l’azienda, partecipando insieme ad essa al processo di creazione del valore. Insomma, il principio su cui si basa la *Stakeholders’ Theory* è che la totalità dei soggetti coinvolti investono nell’impresa, apportando risorse, competenze professionali, attrezzature ecc., similmente a quanto fanno gli *shareholder*; pertanto, nutrono la pretesa e il diritto di ottenere equa remunerazione del loro investimento.

In questa prospettiva le imprese, per creare valore sostenibile per i nuovi *stakeholder*, dovrebbero gestire responsabilmente i differenti interessi degli stessi, attraverso confini organizzativi sempre più permeabili, rimanendo titolari di un dovere di cura verso i gruppi di interesse tradizionali e verso gli attori silenziosi; si pensi alle comunità locali e all’ambiente⁵⁸.

⁵⁸ Simmons, (2004:601-611).

A questo punto si ritiene calzante apportare una modifica alla figura 2.1 mostrata in precedenza e che viene proposta di seguito.

FIGURA 2.2 – Gli *Stakeholder* di un'azienda



Fonte: Elaborata dall'autore.

Alla figura è stato aggiunto il luogo dove l'azienda e i diversi *stakeholder* operano e sul quale ogni scelta, ogni strategia, ogni risultato ha la sua ricaduta. Dove gli impatti dell'operato aziendale possono essere talvolta positivi, talaltra negativi, ma in alcuni casi anche devastanti. Quanto detto lo rende di diritto il principale interessato all'attività dell'azienda⁵⁹.

Sugli altri *Stakeholder* in senso stretto, sempre Freeman (2001) li definisce:

- Proprietari/azionisti (Owners); vantano interessi finanziari nei confronti dell'azienda a diverso titolo. Le loro aspettative si concentrano principalmente su un ritorno finanziario dai loro investimenti, che siano stati di natura finanziaria anch'essi o di altra natura; *some historical claim made through a serie of morally justified exchanges*. Gli interessi degli *owners* differiranno in base al tipo di proprietario/azionista. Potrebbero essere maggiormente predisposti al denaro, o preferire ritorni morali, etc., così come potrebbero variare in base alla tipologia d'azienda.
- Dipendenti (Employees); lavorano per l'azienda e questo è solitamente anche il loro interesse. Spesso sono specializzati su alcune competenze che li portano ad avere un mercato poco elastico. Solitamente si aspettano: sicurezza, stipendio,

⁵⁹ Sulle relazioni tra patrimonio ambientale e patrimonio aziendale, si consiglia la lettura delle Lezioni 8 e 9 del contributo di Catturi (2012:139-158).

benefici e un lavoro gratificante. I lavoratori devono seguire le indicazioni del governo aziendale, parlare positivamente dell'azienda per la quale lavorano ed essere responsabili cittadini nella comunità locale, nella quale la stessa entità opera.

- Fornitori (*Suppliers*); sono di vitale importanza per il successo dell'azienda, in quanto le materie prime fornite andranno a determinare la qualità ed il prezzo del prodotto finale. Reciprocamente l'azienda, essendo un cliente, sarà determinante per la loro sopravvivenza. Sulla rilevanza di tale categoria di *Stakeholder*, Freeman riporta l'esempio della Chrysler ormai ad un passo dal disastro, quando i fornitori hanno agevolato una sua ripresa con tagli dei prezzi, accettando pagamenti dilazionati o posticipati, finanziandola, etc.. *Suppliers and company can rise and fall together*.
- Clienti (*Customers*); scambiano risorse finanziarie in cambio di soddisfacimento dei bisogni, godendo dei benefici rilasciati dai prodotti dell'azienda. Peters e Waterman (1982) sostengono che l'essere vicini ai consumatori porta al successo. Dare enfasi al cliente nel definire le politiche e le strategie aziendali, è un carattere distintivo di molte aziende che ottengono buoni risultati.
- Comunità Locale (*Local Community*), consente all'impresa di operare sul territorio, la quale ricambia con il pagamento delle tasse e contribuendo a livello sociale ed economico. In cambio della fornitura di servizi locali, l'azienda deve comportarsi da buon cittadino. Qui Freeman si apre al concetto di Ambiente come *stakeholder*, aggiungendo a tal proposito che l'impresa non può esporre la comunità ad "irragionevoli azzardi" nelle forme d'inquinamento, rifiuti tossici e così via. L'autore, rafforza il concetto, sostenendo che quando l'azienda mal gestisce il suo rapporto con la comunità locale, è nella stessa posizione di un comune cittadino che commette un crimine⁶⁰.

La "*Stakeholders' Theory*" porta, nella prospettiva manageriale, alla consapevolezza dell'esistenza di un maggior numero di *stakeholder*, che l'azienda deve considerare se ha l'obiettivo di perdurare nel tempo e quindi essere sostenibile. La teoria non dà precedenza ad un gruppo di *stakeholder* rispetto ad un altro, sebbene vi saranno sicuramente momenti in cui un gruppo trarrà maggior beneficio dall'operato aziendale, a spese di altri. In generale, tuttavia, è strettamente necessario che il management sia abile nel mantenere in equilibrio la relazione tra i vari *stakeholder*⁶¹. Quando si manifesta un disequilibrio tra queste, la sopravvivenza dell'azienda è esposta al rischio (Freeman, 2001).

Brugha e Varvasovszky (2000), inoltre supportando altri autori, sostengono che un approccio rivolto agli *stakeholder*, non può prescindere dal determinare e conoscere chi sono i portatori di interesse dell'organizzazione. Questi ultimi devono essere presi in

⁶⁰ *When the firm mismanages its relationship with the local community, it is in the same position as a citizen who commits a crime.* (Freeman, 2001:43).

⁶¹ A supporto di tali considerazioni, Selznick sostiene che: *The still dominant view that the corporation is a voluntary association of shareholders who own the enterprise and are the only members who really count...obscures the realities of corporate power and responsibility [and]...is in conflict with...taking account of relevant stakeholders, attending to long-run interests, and being sensitive to the operative structure of corporate authority* (Selznick, 1996:271).

considerazione, sia se individui o gruppi, sia interni che esterni all'azienda, per effettuare valutazioni più precise sulle minacce e le opportunità, in modo da poter pianificare le strategie, per gestire i cambiamenti e implementare strategie di successo (Mason e Mitroff, 1981; Lindenberg e Crosby, 1981).

Dal 1995, Donaldson and Preston hanno distinto tre tipi di versioni di *Stakeholders' Theory*, una descrittiva, una strumentale e un'altra normativa. La prima è stata utilizzata per evidenziare le caratteristiche e i comportamenti specifici dell'impresa. La seconda per rilevare la presenza, o meno, di connessioni fra lo *stakeholder management* e il raggiungimento dei tradizionali obiettivi che un'azienda si pone di perseguire. Con l'ultima versione, quella normativa, hanno identificato le linee guida morali per la gestione dell'impresa in maniera sostenibile nel tempo.

Si ritiene utile concludere la presente sezione, riportando il pensiero di Foster e Jonker, *La teoria degli stakeholder ha quindi offerto un nuovo modo di organizzare il pensiero sulle responsabilità organizzative. Sugerendo che le esigenze degli azionisti non possano essere soddisfatte senza soddisfare in qualche misura le necessità di altre parti interessate, ha rivolto l'attenzione a considerazioni oltre la massimizzazione diretta del profitto. In altre parole, anche quando un'impresa cerca di servire i suoi azionisti come preoccupazione primaria, il suo successo nel farlo rischia di essere influenzato dagli altri stakeholder* (Foster, Jonker, 2005:51)⁶².

3. SALIENCE STAKEHOLDERS' THEORY

La teoria presentata nel precedente paragrafo, dunque, individua verso quali soggetti l'impresa deve essere responsabile. Questo rappresenta il punto di partenza per la riflessione sui meccanismi, attraverso cui l'entità ottiene o perde la sua legittimazione sociale. L'azienda, perciò, diventa consapevole del fatto che il modo in cui la sua identità viene percepita, sia all'interno che all'esterno, è indispensabile per ottenere un riconoscimento sociale positivo. Essa è il frutto della sua capacità di stabilire rapporti duraturi con gli *stakeholder*. Pertanto, laddove si voglia attuare una qualsiasi forma di rendicontazione completa di informazioni finanziarie e non, o meglio integrata, sarà necessario mappare gli *stakeholder* considerati rilevanti, analizzare le loro relazioni e ponderare i loro interessi legittimi in gioco.

Partendo dallo *Stakeholder Approach* di Freeman (1984), Mitchell *et al.* (1997), fissano l'obiettivo di dare maggiore concretezza ad una teoria, che risulta loro prettamente descrittiva e che consegna agli studiosi una "esagerata varietà" di classificazioni. Per far ciò, cercano di rispondere ai due interrogativi derivanti dalle considerazioni di Freeman: Chi (o cosa) sono gli *stakeholders* di un'azienda? E a chi (o a cosa) i manager dovrebbero prestare maggiore attenzione?

I quesiti sembrerebbero indurre alla stessa risposta, ma effettivamente sono da osservare da due prospettive diverse. La prima richiede di determinare, o meglio

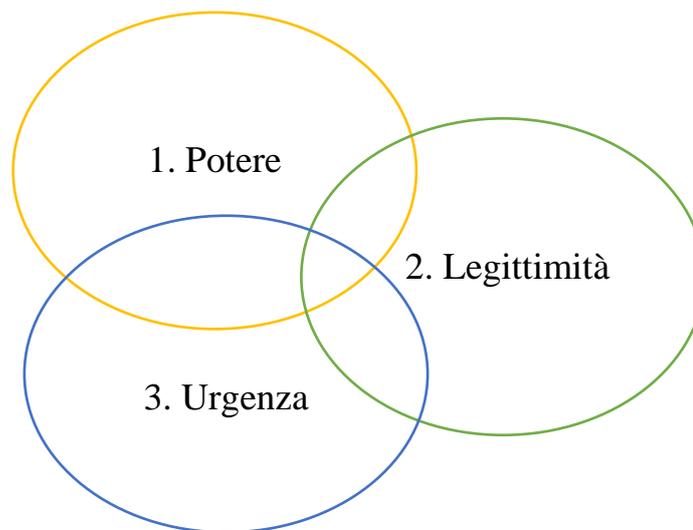
⁶² Si veda anche Hawkins, (2006).

identificare, chi sono quegli individui (o gruppi) verso i quali l'interesse dei manager di un'impresa è rivolto. La seconda invece, si fonda sulla percezione che gli stessi manager hanno in base all'attività svolta dall'impresa e dunque, quali sono gli individui (o gruppi) che i manager considerano più rilevanti, rispetto ad altri. Ne deriva la teoria dell'identificazione e della rilevanza degli *Stakeholder*, con la quale Mitchell *et al.* (1997), propongono un modello dinamico, basato sull'identificazione della tipologia di individui interessati all'operato aziendale e la percezione manageriale, capace di spiegare come i manager assegnano le priorità alle relazioni instaurate con i diversi *stakeholder*⁶³.

Ebbene si ritiene necessario affinare quanto detto sulla *Stakeholders' Theory*, seguendo le tracce lasciate da Mitchell, Agle, Wood e Sonnenfeld⁶⁴.

Lo sviluppo della *Stakeholders' Theory* a cui si fa riferimento, cerca di identificare gli *Stakeholder*, attribuendo loro una certa rilevanza, in base al possesso di almeno uno dei 3 attributi chiave: potere, legittimità ed urgenza, e alle loro combinazioni possibili.

FIGURA 2.3 – Attributi rilevanti degli *Stakeholder*



Fonte: Elaborazione propria da Mitchell *et al.* (1997:872).

❖ **Potere.**

Definito da Weber (1947) come “la probabilità che un attore posto all'interno di relazioni sociali, sia nella posizione di svolgere il suo volere, nonostante le resistenze”. Pertanto, una parte di una relazione ha il potere, nella misura in cui ha o può avere accesso a mezzi coercitivi (forza, violenza e restrizioni), opportunistici o di

⁶³ Si veda anche Aaltonen, Jaakko e Tuomas (2008:510-511).

⁶⁴ Cfr. Mitchell, Agle, Wood, (1997), Toward a Theory of *Stakeholder* Identification and *Saliency*: Defining the principle of who and what really counts, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 4, pp.853-886; Agle, Mitchell, Sonnenfeld, (1999), Who matters to CEOs? An investigation of *stakeholder* attributes and *Saliency*, corporate performance, and CEO Values, *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 5, pp. 507-525.

convenienza (risorse finanziarie o materiali) o normativi (risorse simboliche), di imporre la propria volontà nella relazione. (Mitchell *et al.*, 1997:865 e Etzioni, 1964:59). Il potere non è un attributo definitivo, è transitorio, si può acquisire o perdere, il che lo rende variabile.

❖ **Legittimità.**

Suchman (1995:574) sostiene che la legittimità è una “percezione generalizzata, o una assunzione secondo cui le azioni di un’entità sono desiderabili, proprie o appropriate all’interno di un sistema socialmente basato su norme, valori, credenze e definizioni”. Davis (1973:314), indica un primo collegamento con l’attributo precedenza, distinguendo l’uso legittimo dall’uso illegittimo del potere, dichiarando: “nel lungo periodo, coloro che non usano il potere in un modo che la società considera responsabile, tenderanno a perderlo”. L’importanza, in tematiche aziendali, dell’esistenza del nesso tra “legittimità” e “potere”, viene sottolineata da Weber (1947), come poi riportato da Agle *et al.* (1999:508), secondo cui sono attributi distinti. Dalla loro combinazione è possibile ottenere autorità, ritenuta dall’autore come l’uso legittimo del potere. Un’entità può avere una legittima posizione nella società, o può avere una legittima rivendicazione sull’azienda, ma a meno che non abbia il potere di far valere la sua volontà nella relazione, o di dare la percezione che la sua rivendicazione sia urgente, non raggiungerà la salienza per i manager dell’azienda. Ecco che, con questa definizione, si introduce il collegamento con il terzo attributo, quello dell’Urgenza.

❖ **Urgenza.**

È la caratteristica che maggiormente crea dinamismo all’interno del modello di Mitchell *et al.* (1997). Perché si verifichi, devono essere soddisfatte due condizioni secondo cui la relazione, o la rivendicazione sia:

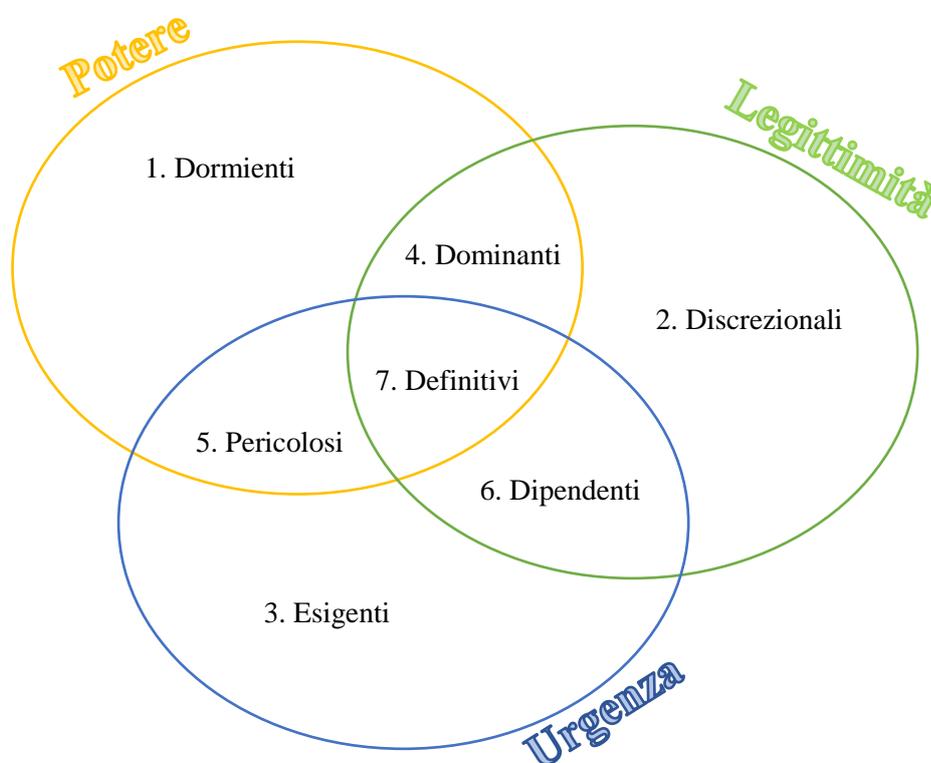
- di natura *time-sensitive*, cioè quando il grado dei ritardi, nella relazione tra gli *stakeholder* e i manager, è inaccettabile;
- rilevante o critica per lo *stakeholder*, cioè quando è richiesta un’attenzione immediata alle sue esigenze. Ne sono esempio: l’esser proprietario o dipendente dell’azienda, in quanto, seppur su livelli diversi, entrambi depongono aspettative sui risultati della stessa.

I tre attributi menzionati, come anzidetto, possono coesistere o presentarsi singolarmente, ma non rappresentano elementi statici. Sono variabili che possono cambiare nel tempo e nello spazio, capaci di modificare il rapporto tra gli *stakeholder* e i manager. Allo stesso modo possono essere percepiti in maniera differente, non costituendo una realtà oggettiva, ma costruita socialmente. Infine, un individuo o un’entità può non essere cosciente di possedere uno o più attributi, o se cosciente non è detto che sia nella posizione di scegliere se potersene avvalere, mettendo in atto un

comportamento implicito⁶⁵. Stessa cosa, riguarda la percezione dei manager; non è detto, infatti, che riconoscano gli *stakeholder* e le loro rivendicazioni. Certo è che devono fare in modo di non trascurare questa eventualità, cercando di non sottovalutare le possibili rivendicazioni delle varie tipologie di *stakeholder*. Questo rischio, nel lungo periodo, potrebbe tradursi in una strategia deleteria per l'operato degli stessi manager, o intaccare l'esistenza dell'azienda e molte volte produrre delle ricadute negative sugli stessi *stakeholder*.

Dalle interazioni che possono presentarsi tra i vari attributi, in base a quanti se ne possiedono, si evidenziano 7 tipologie differenti di *stakeholder*, come mostrato nella figura seguente.

FIGURA 2.4 – Tipologie di *Stakeholder* derivanti dalla presenza di uno, due o tre attributi



Fonte: Adattamento da Mitchell R. K. *et al.* (1997:874).

Queste diverse tipologie di *stakeholder* sono raggruppate in tre categorie, a seconda dalla quantità degli attributi posseduta: *stakeholder* latenti con bassa rilevanza (solo un attributo – nella figura: 1, 2 e 3); *stakeholder* con aspettative, moderatamente salienti (due attributi – nella figura: 4, 5 e 6); *stakeholder* definitivi, i quali essendo in possesso di tutti e tre gli attributi (nella figura: 7), sono gli *stakeholder* con maggiore rilevanza.

⁶⁵ Per approfondimenti sugli attributi che rendono uno *stakeholder* rilevante e la dinamicità del modello, si rinvia alla lettura del contributo di Mitchell, Agle, Wood, (1997), *op. cit.*, pp.866 e ss.

➤ **Stakeholder Latenti (*Latent Stakeholders*)**

Sono quegli *stakeholder* che possiedono solamente uno degli attributi definiti in precedenza e si distinguono in:

- Stakeholder dormienti, in possesso del potere. Sono quegli individui o entità che possono imporre la loro volontà su una ditta, ma non potendo vantare di un rapporto legittimo o una rivendicazione urgente nei confronti della stessa, il loro potere resta inutilizzato. È lecito pensare che i manager devono prestare attenzione alla possibilità che questi *stakeholder*, nel tempo, aumentino la loro rilevanza, entrando in possesso di un altro degli attributi menzionati. Ne sono un esempio, riportato da Mitchell *et al.* (1997:875), gli ex dipendenti licenziati, in quanto potrebbero ledere la reputazione aziendale o rivendicare diritti non rispettati dall'azienda.
- Stakeholder discrezionali, possiedono la legittimità. Sono quegli individui, o entità, spesso oggetto degli studi sulla responsabilità sociale. Rappresentano i destinatari di azioni di filantropia aziendale (Carroll, 1991)⁶⁶. Il punto chiave degli *stakeholder* discrezionali, è che in assenza di potere e rivendicazioni urgenti, non c'è assolutamente nessuna pressione sui manager ad impegnarsi in una relazione attiva con tali *stakeholder*, anche se possono scegliere di farlo. Ne costituiscono esempio, le iniziative di beneficenza, donazioni e volontariato intraprese da alcune aziende.
- Stakeholder esigenti, che posseggono l'urgenza. Sono definiti simpaticamente da Mitchell come le “zanzare che ronzano nelle orecchie dei manager: fastidiose, ma non pericolose”. Il “rumore” creato da questi *stakeholder*, in assenza degli altri due attributi, è insufficiente ad aumentare la loro rilevanza oltre la latenza.

➤ **Stakeholder con aspettative (*Expectant Stakeholders*)**

Sono quegli *stakeholder* che posseggono contemporaneamente almeno due degli attributi suddetti. Appartengono a tale categoria:

- Stakeholder dominanti, in possesso del potere e della legittimità.

⁶⁶ Sulla Corporate Social Responsibility ormai si contano numerosi contributi accademici. Oltre alla lettura di quello che è ritenuto il primo testo sulla CSR, Bowen, (1953), *Social responsibilities of the businessman*, N. 3, Harper; si consiglia, per avere una chiara idea dell'evoluzione del tema fino al termine dello scorso millennio, Carroll (1999), *Corporate Social Responsibility – Evolution of a Definitional Construct*, *Business & Society*, Vol. 38, No. 3, Sage Publications, Inc, Stati Uniti.

Da Carroll A. B. (1991:40): *For CSR to be accepted by the conscientious business person, it should be framed in such a way that the entire range of business responsibilities is embraced. It is suggested here that four kinds of social responsibilities constitute total CSR: economic, legal, ethical and philanthropic. Furthermore, these four categories or components of CSR might be depicted as a pyramid. To be sure, all of these kinds of responsibilities have always existed to some extent, but it has only been in recent years that ethical and philanthropic functions have taken a significant place.* – Traduzione dell'autore: “Affinché la RSI possa essere accettata dall'imprenditore coscienzioso, essa dovrebbe essere strutturata in modo tale che, l'intera gamma delle responsabilità aziendali sia abbracciata. In questa sede si suggerisce che quattro tipi di responsabilità sociale costituiscono una RSI totale: economica, giuridica, etica e filantropica. Inoltre, queste quattro categorie o componenti della RSI potrebbero essere rappresentate come una piramide. Sicuramente, tutti questi tipi di responsabilità sono sempre esistiti in una certa misura, ma solo negli ultimi anni le funzioni etiche e filantropiche hanno assunto un ruolo significativo”.

Hanno un'influenza certa sugli affari dell'azienda. Pertanto, ci si potrebbe aspettare che gli *stakeholder* dominanti siano capaci di innescare un meccanismo formale che porti al riconoscimento del loro rapporto con l'azienda. Ne consegue che spesso, si realizzino adattamenti nelle strutture aziendali per consentire una migliore gestione. (Es. le aziende che necessitano di mantenere dei buoni rapporti con il governo, probabilmente sono, o saranno, orientate ad istituire un ufficio predisposto per la gestione degli affari pubblici, al loro interno).

- *Stakeholder dipendenti*, che posseggono la legittimità e l'urgenza. Essendo privi di potere, questi *stakeholder* sono costretti a dover affidare le loro rivendicazioni ad altri soggetti dotati di potere. In questa categoria rientrano, come sostenuto da Starik (1973) e riportato da Mitchell (1997:877), i residenti locali, i mammiferi marini e gli uccelli, e anche l'ambiente naturale stesso.
- *Stakeholder pericolosi*, possiedono il potere e l'urgenza. La pericolosità di tali *stakeholder* è determinata proprio dall'assenza della legittimità. Il potere, affiancato da un'urgenza, porterà all'agire irrazionale e all'utilizzo di mezzi coercitivi per avanzare le rivendicazioni, con azioni violente da parte degli *stakeholder*. Un esempio estremo può essere portato dai terroristi religiosi o politiche che attraverso bombardamenti, sparatorie o rapimenti tentano di richiamare l'attenzione sulle loro rivendicazioni (Mitchel *et al.*, 1997:877).

➤ ***Stakeholder Definitivi (Definitive Stakeholders)***

Sono quegli individui o entità che sono in possesso contemporaneamente di tutti e tre gli attributi sinora trattati. Davanti alle rivendicazioni di tali *stakeholder*, i manager volgeranno la massima attenzione e priorità.

Tutti questi tipi di *Stakeholder* possono modificare il loro status nel tempo. Gli *stakeholder* latenti possono aumentare la loro percezione per i manager, acquisendo un altro attributo e passando nella categoria degli *Stakeholder* con aspettative. Al contrario chi si trovasse già nella posizione di *Stakeholder* con aspettative, perdendo un attributo può ritrovarsi in quella degli *Stakeholder* latenti, ma al contempo, acquisendo il terzo mancante si troverebbero a conquistare la massima rilevanza nei confronti dei manager. Quanto detto, può essere letto anche come un'indicazione per i manager, nel considerare nel tempo la dinamicità della rilevanza degli *stakeholder*, che richiederà un adeguamento delle strategie atte a non mettere a rischio l'esistenza dell'azienda da loro gestita.

4. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

La *Stakeholders' Theory* e la sua evoluzione nella *Saliency Stakeholders' Theory* sono state oggetto di questo capitolo, in quanto quest'ultima è ritenuta di supporto per tale studio di ricerca. In ultima istanza però, si ritiene utile concludere con alcune considerazioni, per comprendere in che modo e misura, il presente lavoro si ritiene sia in un rapporto di contaminazione con la teoria presentata.

Diversi studi empirici si sono basati sul modello proposto da Mitchell *et al.* (1997), come Agle *et al.*, (1999), Eesley e Lenox, (2006), Knox e Gruar, (2007), Magness, (2008), Parent e Deephouse, (2007). Nonostante l'ampia condivisione, pochi sono stati i lavori che hanno apportato importanti sviluppi alla teoria (fanno eccezione, Driscoll e Starik, 2004; Eesley e Lenox, 2006; Jones *et al.*, 2007; Neville e Mengüç, 2006; Parent e Deephouse, 2007; Pfarrer *et al.*, 2008; Phillips, 2003). Rilevanti osservazioni sono giunte dallo studio di Neville, Bell e Whitwell, (2011:358), *Stakeholder Saliency Revisited: Refining, Redefining, and Refueling an Underdeveloped Conceptual Tool*. Gli studiosi affermano che il potenziale della *Saliency Theory* deve ancora essere realizzato ed evidenziano tre debolezze del modello di Mitchell *et al.* (1997). In prima analisi, si soffermano sulla distinzione tra l'identificazione degli *stakeholder* e i requisiti che influenzano l'attenzione dei manager, i quali ritengono debba essere chiarita. Neville *et al.* sostengono, a tal proposito, che "l'attributo dell'urgenza non sia rilevante per l'identificazione degli *stakeholder*". In seconda battuta, ritengono troppo vago il ruolo della legittimità nel modello. Infine, partendo dall'assunto che Mitchell *et al.* (1997) hanno riconosciuto la dinamicità degli attributi, quindi variabili nel tempo, Neville *et al.* non apprezzano che la sperimentazione empirica di Agle *et al.* (1999) e le numerose applicazioni successive in letteratura, abbiano considerato solo la semplice assenza o presenza degli attributi. Gli autori concludono effettuando una nuova proposta della *Stakeholder Saliency*.

Nonostante ciò, per quanto riguarda questa ricerca, passa in secondo piano la discussione in atto sui vari attributi ed i risultati delle loro interazioni. Quanto sostenuto, non è per sminuire il valore di tali sviluppi, ma è derivante dall'assunto teorico su cui si fonda l'obiettivo di tale studio. Si sta facendo riferimento all'idea che la rilevanza degli *stakeholder*, nei confronti dei decisori aziendali, sia dinamica, cioè che vari nel tempo. Visione, sicuramente condivisa dai vari autori succitati. Il lavoro di ricerca, infatti, ha la finalità di evidenziare come in un lasso temporale di 4 anni, la percezione dei manager sugli *stakeholder* rilevanti sia mutata, anche per merito degli stimoli sopraggiunti dai diversi scenari accademici, legislativi, ma soprattutto naturali (vedi cambiamenti climatici, inquinamento, scarsità delle risorse, etc.). Nello specifico, si crede di poter apprendere questo dinamismo della rilevanza degli *stakeholder*, da come è comunicata all'interno di un report, quello integrato, che tendenzialmente dovrebbe essere destinato agli investitori. Sebbene, però, il riconoscimento dei 6 capitali utilizzati da input dall'impresa e sui quali ricadono ciclicamente gli effetti della sua attività, porta ad allargare il gruppo dei destinatari dell'informativa aziendale, al pubblico più vasto degli *stakeholder*.

Ci si pone, quindi, nell'ottica dei manager, ritenuti responsabili del giudizio sulla rilevanza degli *stakeholder* e che sono posti al centro (i manager) dei collegamenti tra quest'ultimi e le aziende. Si conclude col dire che si possono identificare gli *stakeholder* di un'azienda sulla base degli attributi, ma i manager possono o meno percepire correttamente la loro rilevanza. Quelli che attireranno maggiormente l'attenzione del management, saranno i soli percepiti come salienti. (Mitchell *et al.*, 1997:871).

CAPITOLO III

METODOLOGIA:

ANALISI DEI CONTENUTI

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Definizioni e sviluppo della *Content analysis*. - 3. Funzioni, usi e limiti della *Content analysis*. - 4. Gli approcci deduttivo ed induttivo dell'analisi dei contenuti. - 5. Considerazioni conclusive.

1. INTRODUZIONE

Per condurre l'analisi presentata in questo lavoro, il metodo che si è scelto di applicare è quello dell'analisi dei contenuti, meglio conosciuto come *Content analysis*. Questa sezione dell'elaborato si occuperà di tracciare i principali aspetti caratterizzanti la metodologia in questione, per poi mostrare il modo con cui si intende attuarla al fine di rispondere alle domande di ricerca che si riportano di seguito per una maggiore chiarezza:

◇ alla luce dell'impegno mostrato dalle autorità nazionali e sovranazionali di regolamentazione sul tema delle variabili non finanziarie, che si è andato ad aggiungere al coinvolgimento mostrato negli anni dagli *scholar*, dalle ONG e all'iniziativa spontanea di alcune aziende (si confronti il Cap. I): l'interesse nei confronti dell'*Integrated Reporting* è progredito negli ultimi anni anche nel mondo aziendale?

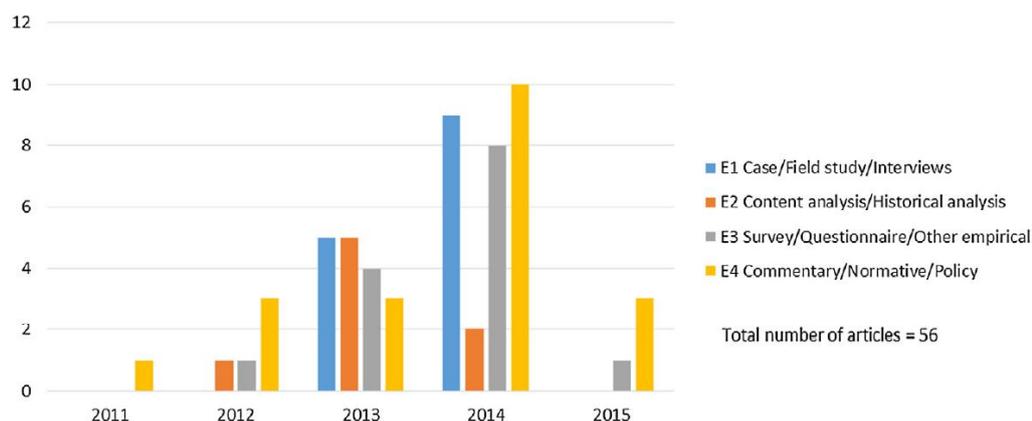
◇ Inserire all'interno di un'azienda, il processo di *Integrated Reporting*, potrebbe comportare conseguentemente una serie di cambi culturali e una nuova consapevolezza nelle menti degli attori aziendali? Sarebbe capace di persuaderli al punto da controllare anche gli effetti delle loro scelte e dell'operato aziendale, sulle variabili chiave non finanziarie implicate in un processo di creazione del valore sostenibile nel tempo? In altre parole, i manager o chi per loro, hanno iniziato a prendere in considerazione anche le variabili non finanziarie coinvolte nel processo di creazione del valore, sia come risorse che come destinatarie degli impatti prodotti dal processo stesso?

Per rispondere a tali domande, si è orientati ad osservare innanzitutto come si è diffusa l'applicazione della reportistica integrata in Europa, osservando le aziende presenti

sull'*Examples Database* dell'IIRC. In seconda analisi, si ritiene opportuno analizzare i report di tali aziende per comprendere se effettivamente ci sia stato un coinvolgimento anche verso le variabili non finanziarie, nelle *disclosure* del loro processo di creazione del valore sostenibile nel tempo.

La scelta della metodologia della *Content analysis* è dovuta alle sue potenzialità, che permettono di analizzare grandi volumi di dati con relativa facilità e in modo sistematico (Stemler, 2001a:137) consentendo la valutazione della qualità della divulgazione in riferimento ad un concetto specifico (Milne e Adler, 1999). L'autore della ricerca in discussione, inoltre, in collaborazione con Barnabè e Giorgino, ha già effettuato un'analisi di questo genere in riferimento alla *disclosure* relativa al Business Model. In sostanza, la ricerca si è occupata di esplorare il potenziale ruolo dell'*Integrated Reporting* nel supportare le organizzazioni nel rappresentare e comunicare il loro Business Model identificando, allo stesso tempo, i legami con le loro strategie (Giorgino *et al.*, 2017). In questo modo si cerca di dare una certa continuità all'uso di tale strumento di analisi, anche alla luce di quanto emerso dallo studio di Dumay *et al.* (2016). Gli autori, nell'effettuare una *structured literature review* hanno evidenziato, che seppure siano presenti tra il 2011 e il 2015 contributi sull'IR che utilizzano la metodologia della *Content analysis*, risultano sempre in minore quantità rispetto agli studi che impiegano metodologie come la *Commentary/Normative/Policy*, seguite dai *Case Study/Field Study/interviews* e *Surveys/Questionnaire/Other empirical*⁶⁷. Si riporta di seguito l'immagine relativa alle evidenze di Dumay *et al.* (2016), che mostra la distribuzione, tra il 2011 e il 2015, dei vari paper sull'IR in base al metodo di ricerca utilizzato.

FIGURA 3.1. – Metodi di ricerca per anno



Fonte: Dumay *et al.* (2016:174).

Come anticipato, anche dall'immagine è evidente come, facendo eccezione del 2013, negli altri anni i contributi che hanno implementato una metodologia di analisi dei contenuti/analisi storica, siano in netta minoranza rispetto ad altre metodologie molto più

⁶⁷ Per una maggiore comprensione di come siano state raggruppate le varie metodologie di ricerca utilizzate nello studio di Dumay *et al.* (2016), si rimanda al lavoro pubblicato in *The British Accounting Review* di Guthrie *et al.* (2012:75-78).

diffuse. Quanto detto sinora, avvalorata maggiormente il contributo che sarà apportato da tale ricerca, la quale intende perseguire i suoi obiettivi con uno studio empirico sulla comunicazione della creazione del valore, attraverso l'applicazione della metodologia della *Content analysis*.

Si ritiene, dunque, opportuna in tale sezione una breve ma appagante descrizione di tale metodologia. Nello specifico, verranno analizzate le sue origini, come viene definita, i suoi vantaggi ed i suoi limiti e infine gli approcci evidenziati dalla letteratura.

2. DEFINIZIONI E SVILUPPO DELLA *CONTENT ANALYSIS*

*The term Content analysis is about 60 years old. Webster's Dictionary of the English Language included the term in its 1961 edition, defining it as "analysis of the manifest and latent content of a body of communicated material (as a book or film) through classification, tabulation, and evaluation of its key symbols and themes in order to ascertain its meaning and probable effect"*⁶⁸. Con queste parole uno dei maggiori esponenti, che è possibile individuare in materia, Klaus Krippendorff introduce la *Content analysis* in una delle sue opere più conosciute sul tema (Krippendorff, 2004a:XVII). Nel 1952, Berelson rilascia una prima definizione sull'analisi dei contenuti, illustrandola come "una tecnica di ricerca per la descrizione oggettiva, sistematica e quantitativa del contenuto manifesto della comunicazione" (Berelson, 1952:18). Mentre Krippendorff, nel 1980, dichiara che la *Content analysis* è un metodo di ricerca "entrato nelle scienze psicologiche e sociali, ma è stato utilizzato principalmente nel giornalismo e nella ricerca sulla comunicazione" (Krippendorff, 2004a:XIV).

Successivamente, nel 1988 Cole lo ha descritto come "un metodo di analisi dei messaggi nella comunicazione scritta, verbale o visiva" (Cole, 1988:53-57). L'autore sviluppa il metodo come una strategia all'interno della ricerca infermieristica, dimostrando che la sua applicazione, in un contesto di assistenza critica, accresce la conoscenza clinica.

Nel corso degli ultimi decenni il suo uso si è diffuso, oltre che nei settori già menzionati come comunicazione, giornalismo, sociologia, psicologia e medico sanitario, altresì nei settori economico e giuridico (Neuendorf, 2002).

Altri studiosi oltre a Krippendorff hanno contribuito alla crescita delle conoscenze sulla *Content analysis*. Nel 2000 Titsher *et al.* sostengono che "l'analisi dei contenuti sia il metodo di analisi testuale più antico tra i metodi empirici di indagine" che consente di analizzare tutti i tipi di dati verbali, pittorici, simbolici e di comunicazione (Titsher *et al.*, 2000:55). Successivamente, Stemler (2001a:137) dichiara che questa metodologia fornisce un potente supporto ai ricercatori che intendono analizzare grandi volumi di dati

⁶⁸ Traduzione a cura dell'autore: "Il termine analisi dei contenuti ha circa 60 anni. Webster's Dictionary della lingua inglese ha incluso il termine nella sua edizione del 1961, definendolo come «analisi del contenuto manifesto e latente di un corpo di materiale comunicato (come un libro o un film) attraverso la classificazione, la tabulazione e la valutazione dei suoi simboli e temi chiave per accertarne il significato e il probabile effetto»".

con relativa facilità e in modo sistematico. Mentre Harwood e Garry definiscono, l'analisi dei contenuti, come “un metodo per analizzare il contenuto di una varietà di dati, come i dati visivi e verbali” e lo applicano seguendo una prospettiva di marketing. Gli studiosi aggiungono, che generalmente, “si tratta di una tecnica che consente di strutturare l'analisi di dati *open-ended* a fini diagnostici” (Harwood e Garry, 2003:479). Sul tema, essi affermano che l'analisi dei contenuti è stata utilizzata già all'inizio del XIX secolo come metodo di analisi di giornali, articoli, discorsi politici e pubblicità.

È nel 2004 che lo stesso Krippendorff (2004a) ritorna sul tema rilasciando una definizione più evoluta, rilevando un notevole progresso. In particolare, lo studioso ritiene l'analisi dei contenuti una valida opzione, al giorno d'oggi, per la ricerca sull'opinione pubblica. L'autore, per di più, si spinge nell'affermare che essa sia un metodo per seguire meglio i mercati (attraverso l'esplorazione delle menti e dei bisogni umani individuali), l'orientamento politico e così via.

3. FUNZIONI, USI E LIMITI DELLA *CONTENT ANALYSIS*

L'analisi dei contenuti, seppur si sia sviluppata negli studi sui *mass media*, è una tecnica valida per qualsiasi altro tipo di campo di studio contenente messaggi (Neuendorf, 2002:18). Il suo obiettivo è quello di rendere i dati grezzi, gestibili per l'analisi. Krippendorff in una delle sue definizioni di *Content analysis*, sostiene che è una tecnica di ricerca per rendere replicabili e valide le deduzioni da testi (o altri argomenti significativi) ai contesti del loro utilizzo” (Krippendorff, 2004a:18; Beck *et al.*, 2010:207)⁶⁹.

Elo e Kyngäs (2008:107) hanno, tra gli altri, sottolineato la possibilità di poter utilizzare tale metodologia sia con i dati qualitativi che quantitativi (vedi anche Robson 1993; Neuendorf, 2002; Collins e Hussey, 2003 e Harwood e Garry, 2003, Krippendorff, 2004b).

Nel 1942, Leites e Pool riconoscono quattro funzioni alla *Content analysis*:

- Confermare quanto è già creduto;
- Correggere l'*optical illusion* degli specialisti;
- Risolvere i disaccordi tra specialisti;
- Formulare e testare ipotesi sui simboli⁷⁰.

Tra gli altri, Berelson (1952, citato in Krippendorff, 2004a:45) elenca ben 17 impieghi della *Content analysis*⁷¹:

⁶⁹ Dall'originale: *Content analysis is a research technique for making replicable and valid inferences from texts (or other meaningful matter) to the contexts of their use* (Krippendorff, 2004a:18).

⁷⁰ A tal proposito si veda Berelson e Lazarsfeld (1948) e Krippendorff (2004a:45).

⁷¹ Si confronti anche Carson *et al.* (2001). Harwood e Garry (2003:481) rielaborano tale proposta, elencando i possibili usi della *Content analysis* come segue:

- verificare i contenuti rispetto agli obiettivi;
- costruzione e applicazione di standard di comunicazione;
- identificare le caratteristiche dello stile;
- identificare le caratteristiche dei comunicatori;

1. per descrivere le tendenze nei contenuti della comunicazione;
2. per tracciare lo sviluppo del sapere accademico;
3. per rivelare le differenze internazionali nei contenuti della comunicazione;
4. per confrontare i *media* o i livelli di comunicazione;
5. per verificare i contenuti della comunicazione rispetto agli obiettivi;
6. per costruire e applicare standard di comunicazione;
7. per aiutare nelle operazioni di ricerca tecnica (per codificare le domande aperte nei colloqui d'indagine);
8. per esporre le tecniche di propaganda;
9. per misurare la leggibilità del materiale di comunicazione;
10. per scoprire le caratteristiche stilistiche;
11. per identificare le intenzioni e le altre caratteristiche dei comunicatori;
12. per determinare lo stato psicologico di persone o gruppi;
13. per individuare l'esistenza di propaganda (principalmente per scopi legali);
14. per assicurare l'*intelligence* politica e militare;
15. per riflettere sugli atteggiamenti, sugli interessi e sui valori dei gruppi di popolazione;
16. per rivelare il punto focale dell'attenzione;
17. per descrivere le risposte attitudinali e comportamentali alle comunicazioni.

Nonostante il suo ampio utilizzo, la metodologia dell'analisi del contenuto non è esente da limiti. Krippendorff (1989a e 2004a) e Guthrie *et al.* (2004) intravedono la debolezza principale della metodologia, nella soggettività durante la fase di codifica⁷². Molto dipende, in effetti, dal ricercatore coinvolto nella ricerca e dalle sue scelte nella categorizzazione dei dati, nella definizione del glossario più adatto e nella codifica dei dati. Su quest'ultima fase però, oggi, intervengono i sistemi informativi (vedi anche Stemler, 2001a). Clarke (1997), dal canto suo, solleva che il limite principale dell'analisi in discussione, è il presupporre che la frequenza di ripetizione delle parole nei contesti, sia legata all'intensità. Eventualità che si verifica solo, se la premessa di fondo della ricerca sia legata alla frequenza (Harwood e Garry, 2003:492).

Stemler (2001a) contribuisce alla letteratura sull'analisi dei contenuti fornendo una panoramica su questo metodo e discutendone i limiti. L'autore, infatti, afferma che quando mancano dati significativi della popolazione, l'analisi dei contenuti deve essere abbandonata.

-
- determinare gli stati psicologici di individui o gruppi;
 - identificare le differenze internazionali nella comunicazione;
 - determinare i modelli culturali (atteggiamenti, interessi, valori);
 - rilevare il punto focale dell'attenzione;
 - descrivere le risposte comunicative (atteggiamento e comportamento).

⁷² Krippendorff (2004a:40): *Every research technique has its powers and its limitations, and Content analysis is no exception. A researcher can misapply a technique or use a technique that is ill suited for a particular purpose, in ignorance of better ones.*

Continua, sempre lo studioso, notando che alcuni documenti potrebbero anche soddisfare i requisiti per l'analisi, ma al contempo potrebbe essere impossibile codificarli, a causa di passaggi mancanti o del loro contenuto ambiguo⁷³.

Per concludere, si riporta di seguito una tabella elaborata da Harwood e Garry (2003:493), nella quale sono riportati i benefici e i limiti della *Content analysis*⁷⁴.

TABELLA 2. – Riepilogo Benefici e Limiti della *Content analysis*

<i>BENEFICI</i>	<i>LIMITAZIONI</i>
Flessibilità del progetto	Analizza solo la comunicazione (messaggio)
Integra le analisi multi-metodo	I soli risultati possono essere opinabili, pertanto potrebbe essere richiesta una verifica con un altro metodo
Ampia varietà di applicazioni analitiche	La premessa di base deve essere correlata alla frequenza
Possono essere di tipo qualitativo e/o quantitativo	Affidabilità - stabilità e riproducibilità
Può essere automatizzato: migliore affidabilità e riduzione di costo/tempo	Validità – costruzione, ipotesi, previsioni e semantica
Gamma di software per computer sviluppati	Minori opportunità di pre-test; discutere il meccanismo con giudici indipendenti
Gestisce grandi quantità di dati	Inappropriati pregiudizi se si analizzassero solo dati parziali, eventualmente astratti dal contesto della comunicazione
Non invadente, non strutturata, sensibile al contesto	Mancanza di affidabilità e validità delle misure segnalate, il che solleva questioni di credibilità
Sviluppo di norme applicabili a ricerche specifiche	

Fonte: tradotta da Harwood e Garry (2003:493).

⁷³ Ad esempio, il software di analisi dei contenuti potrebbe non leggere le immagini o le abbreviazioni.

⁷⁴ La traduzione della tabella è a cura dell'autore della ricerca.

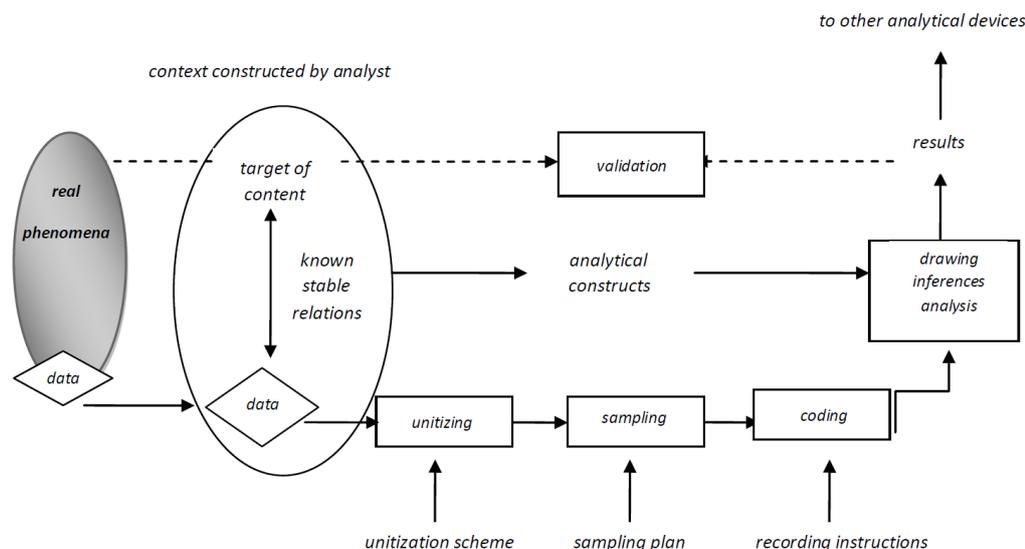
4. GLI APPROCCI DEDUTTIVO ED INDUTTIVO DELLA CONTENT ANALYSIS

All'interno del perimetro della metodologia in esame, Krippendorff (1989b:406-407) disegna il sentiero da seguire per una corretta analisi dei contenuti, costituito da 6 passi fondamentali:

- 1) **Progettazione** (*Design*): è una fase concettuale, durante la quale gli analisti definiscono il loro *context* (contesto); esplorano i dati rilevanti e la loro fonte; e adottano un costrutto che formalizza le conoscenze disponibili sulla relazione tra dati e contesti.
- 2) **Definizione** (*Unitizing*): consiste nella fase di definizione, essenzialmente di identificazione delle unità di analisi in base ai dati disponibili, per la costruzione di un campione statisticamente rappresentativo della popolazione in esame (articoli di giornale, interi libri, saggi, trasmissioni televisive, etc.), o per riconoscere quali siano le *unità di ricodifica*, che siano indipendenti (si riferiscono ad eventi, paesi, temi, etc.);
- 3) **Campionamento** (*Sampling*): si concretizza nel processo di costruzione del campione;
- 4) **Codifica** (*Coding*): fase di descrizione delle unità di registrazione o di classificazione in categorie;
- 5) **Inferenza** (*Drawing inferences*): Krippendorff la considera la fase più importante di un'analisi dei contenuti, in quanto il ricercatore osserva se e come le variabili riportate nei dati codificati sono fenomeni correlati ai suoi interessati di ricerca;
- 6) **Validazione** (*Validation*): è l'ultimo step dell'analisi ed è diverso per ogni ricerca e ha senso quando le prove di validazione non sono disponibili. Tuttavia, questa fase è limitata dall'intenzione della tecnica di dedurre ciò che non può essere osservato direttamente e per il quale le prove di validazione non sono facilmente disponibili. La seconda limitazione riguarda la replicabilità. Le categorie e le procedure sono fisse e indipendenti dalle possibili referenze dell'analista e dal materiale che deve essere analizzato.

Quanto appena descritto è un processo conosciuto come *Diagram by Klaus Krippendorff* ed è mostrato nella figura a pagina seguente.

FIGURA 3.2. - Il processo di ricerca per l'analisi dei contenuti secondo Krippendorff



Fonte: Adattamento da Krippendorff (1989b:406).

Krippendorff (2004a:29-30), oltre a delineare i passi da seguire per implementare un'analisi di contenuto, offre altresì un framework, finalizzato al raggiungimento di tre scopi:

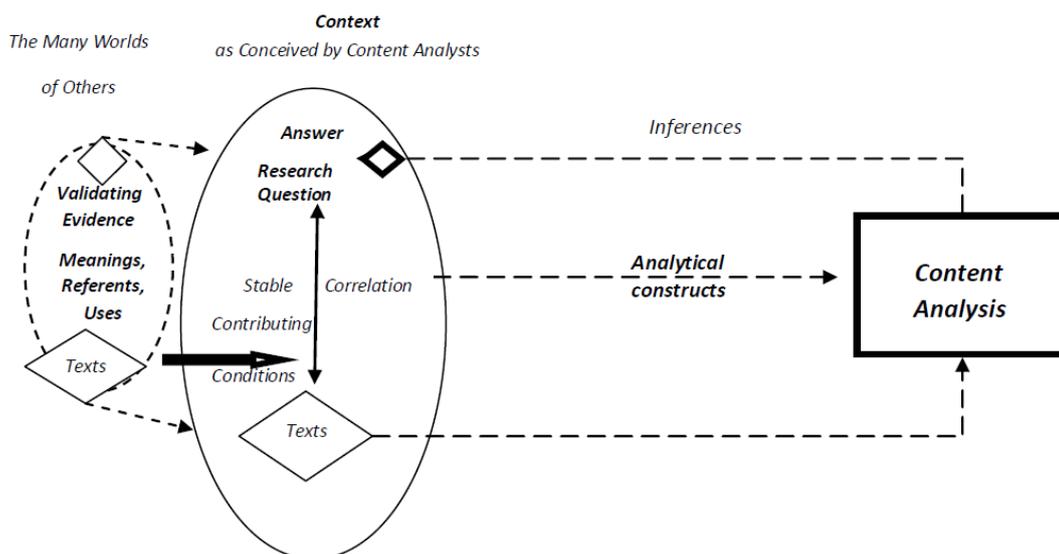
- normativo** (*prescriptive*), per guidare la concettualizzazione pratica della ricerca;
- analitico** (*analytical*), per facilitare l'esame critico e il confronto delle *Content analysis* pubblicate;
- metodologico** (*methodological*), per fissare i criteri di performance e standard cautelativi, che il ricercatore può applicare nel valutare l'analisi di contenuto in svolgimento.

L'autore ritiene che l'uso del quadro di riferimento, sia utile per migliorare l'applicazione di tale metodologia e richiede che siano impiegati pochi componenti concettuali:

- un corpo di testo, composto da tutti i dati disponibili;
- la domanda di ricerca, la cui risposta è l'obiettivo del ricercatore;
- il contesto scelto dal ricercatore all'interno del quale il corpo del testo ha senso;
- un costrutto di analisi che rende operativa la conoscenza del ricercatore sul contesto;
- inferenze eventualmente applicate per rispondere alla domanda di ricerca;
- validare l'evidenza, che è la spiegazione finale dell'analisi dei contenuti.

Di seguito si riporta, in figura 3.3, l'immagine riepilogativa del framework, così come inteso da Krippendorff (2004a).

FIGURA 3.3. - Framework per l'analisi dei contenuti



Fonte: Krippendorff (2004a:30).

A dare una spinta alla diffusione ed all'applicazione della metodologia in discussione è stata certamente l'introduzione degli applicativi informatici a supporto del ricercatore (Sebeok e Zeps, 1958; Sedelow e Sedelow, 1966). Come già in precedenza riportato, più autori hanno evidenziato questa necessità. Il "coro" si fece sentire più forte nel 1974, in un *Workshop* sulla *Content analysis* nel settore delle scienze sociali tenutosi a Pisa, quando la maggior parte dei partecipanti espresse la necessità di un algoritmo informatico per aumentare l'efficienza dell'analisi dei contenuti (Stone, 1975, citato in Krippendorff, 2004a:13-14).

La prima proposta per cercare di colmare questa esigenza in campo accademico, arriva grazie agli sforzi di George Miller, negli anni '90, con lo sviluppo della rete WordNet⁷⁵. Dopo più di 10 anni, Krippendorff (2004a) evidenzia la proliferazione dello sviluppo di diversi software di supporto per l'analisi testuali.

Nel 2008, Elo e Kyngäs, riprendendo ciò che era stato affermato da altri autori, tra cui Robson (1993), Neuendorf (2002) e Krippendorff (2004a), mostrano come l'analisi dei contenuti sia un metodo, che può essere utilizzato sia con dati qualitativi che quantitativi (Elo e Kyngäs, 2008:107). Gli studiosi contribuiscono allo sviluppo della metodologia, osservando le potenzialità dell'analisi testuale, secondo due approcci: induttivo e deduttivo. L'applicazione del primo o del secondo approccio dipende dallo scopo dell'analisi dell'osservatore. Elo e Kyngäs riportando quanto sostenuto da Lauri & Kyngäs (2005), raccomandano l'uso dell'approccio induttivo quando il fenomeno non è noto o la sua conoscenza è frammentata. L'obiettivo di quest'analisi è studiare qualcosa

⁷⁵ Vedi Miller *et al.*, 1993.

WordNet è un ampio database semantico-lessicale per la lingua inglese. Sostantivi, verbi, aggettivi e avverbi sono raggruppati in un set di sinonimi cognitivi "synset", ciascuno espressione di un distinto concetto (per maggiori approfondimenti si consiglia di consultare la pagina web di WordNet della Princeton University: <https://wordnet.princeton.edu/>).

di specifico, che consenta di trarre risultati da poter interpretare in maniera generalizzata (Chinn e Kramer, 1999). Ci si sposta quindi da una prospettiva specifica ad un'ottica più generale. Per far ciò si procede con il categorizzare le osservazioni, allo scopo di ridurre la numerosità, interpretando l'appartenenza o meno di ogni dato ad una determinata categoria (Dey, 1993). Non limitandosi, dunque, a riunire le osservazioni per similitudine o correlazione. Quando si effettuano analisi intuitive, l'elemento chiave è rappresentato dall'interpretazione del ricercatore (Elo e Kyngäs, 2008:109-111).

Contrapposta all'analisi intuitiva, si pone l'approccio deduttivo che agisce con una logica opposta, consentendo al ricercatore di partire da una visione universale del problema, per rispondere o dimostrare particolari fenomeni. Il suo utilizzo è possibile quando si ha a disposizione conoscenze pregresse. Si basa generalmente su sviluppi già esistenti come teorie, modelli, mappe mentali e così via (Sandelowski 1995; Polit e Beck 2004; Hsieh e Shannon, 2005; Elo e Kyngäs, 2008).

L'iter da seguire per entrambi gli approcci è simile. Il primo passo si configura con la "determinazione dell'unità di analisi", la quale può essere una parola, una frase, una lettera, una relazione, una registrazione, interviste verbali e via dicendo. Come esposto, tra gli altri, anche da Krippendorff (2004a), Guthrie *et al.* (2004) e Elo & Kyngäs (2008), il punto di partenza è la definizione del contesto di analisi, l'individuazione dell'unità d'analisi e la costruzione del campione. Questa non è una fase rigida del processo, in quanto deve adattarsi in base alle domande di ricerca. Nell'analisi delle interviste, il ricercatore potrebbe anche decidere di considerare se analizzare o meno il *contenuto latente* (dove il contenuto manca), ad esempio notando il silenzio e la postura. Quelle espressioni, che praticamente possono sfuggire ad un registratore vocale, ma non ad un attento ricercatore. Se per la fase organizzativa dei dati, pertanto, il ricercatore si trova nella posizione di dover selezionare l'approccio induttivo dell'analisi, perché il fenomeno dei dati non è noto, il processo prosegue con la "codifica" e la "classificazione in categorie". Dopo la prima fase di codifica, le categorie con caratteristiche simili vengono assemblate in gruppi, riducendo la loro numerosità. In questa fase del processo, che consiste nel riunire osservazioni in gruppi di categorie simili, è possibile affermare che il rischio d'errore è elevato perché dipende fortemente dal parere del ricercatore. In linea con i limiti della *Content analysis*, mostrati nel paragrafo precedente.

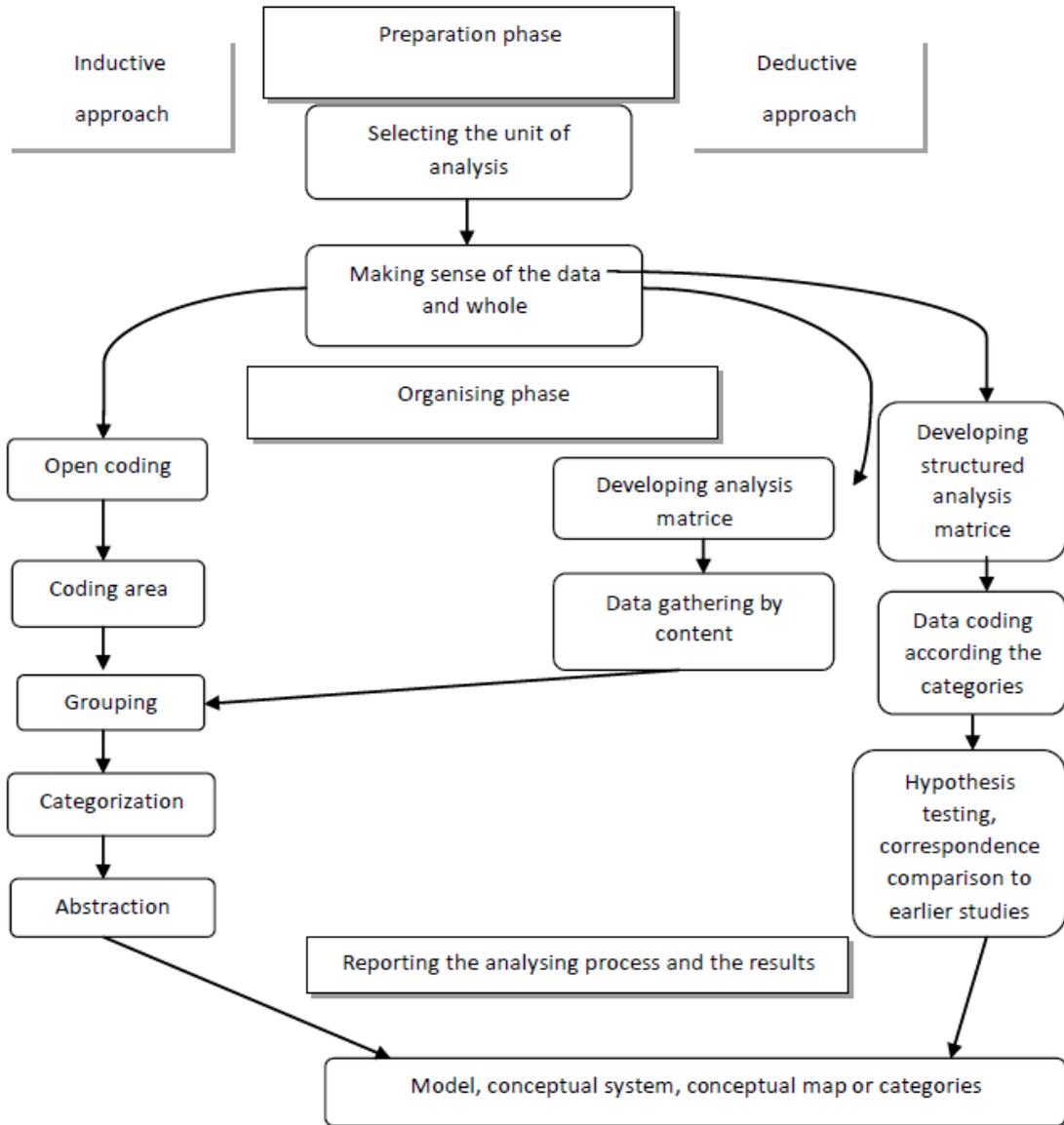
Il fine della fase di categorizzazione delle osservazioni è permettere al ricercatore di descrivere un fenomeno, aumentare la comprensione e generare conoscenza (Cavanagh, 1997), attraverso l'interpretazione delle osservazioni stesse (Dey, 1993).

L'ultima fase prima dell'ottenimento dei risultati è l'"astrazione" (Elo & Kyngäs 2008:111), con la quale è possibile formulare una descrizione generale del tema di ricerca, attraverso categorie generatrici e subcategorie.

L'analisi del contenuto deduttivo viene utilizzata quando si è già a conoscenza di determinati dati e del loro contesto, e il ricercatore intende testarli in una nuova circostanza. Il primo passo nel contesto di ricerca è la "costruzione di una matrice di categorizzazione" e la "codifica dei dati secondo le categorie". L'analisi deduttiva si conclude analizzando o testando i dati secondo le categorie individuate (Marshall e Rossman, 1995; Polit e Beck, 2004).

Nella figura che segue si porta in evidenza la differenza tra i due approcci come riportata nello studio di Elo & Kyngäs (2008).

FIGURA 3.4. - Preparazione, organizzazione ed evidenze di un processo di *Content analysis* in base agli approcci induttivo e deduttivo



Fonte: Elo e Kyngäs (2008:110).

5. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Nel presente capitolo si è dato spazio all'approfondimento di quella che è ritenuta la metodologia calzante per lo studio in essere. Valutazione effettuata sulla base degli obiettivi da raggiungere affini alla comunicazione aziendale e sulle potenzialità della *Content analysis*. Metodologia che era applicata già dagli inizi del secolo scorso manualmente, ma con maggiore diffusione verso la metà degli anni '70, proprio grazie all'avvento dei sistemi computerizzati, che ne hanno ridotto i tempi di analisi e le probabilità di errore. Le scienze sociali sono tra i settori dove tale tipologia d'analisi trova maggiore applicazione, nonostante inizialmente fosse terreno battuto esclusivamente dal giornalismo e dalla comunicazione dei *mass media*. Campi dove è evidente la rilevanza della *disclosure*, come per l'oggetto di tale studio.

Alla luce di quanto appreso, dunque, si intende proseguire seguendo il percorso mappato da Krippendorff, andando a delineare il contesto di analisi e raccogliendo e categorizzando i dati disponibili. Successivamente a questa fase di preparazione, si procederà con la codifica dei dati e l'analisi dei risultati che ne scaturiranno, cercando di dare risposta ai quesiti delineati all'inizio di questo capitolo.

In conclusione, si ritiene che in base agli obiettivi che si vogliono perseguire nella ricerca, che si ritiene sia esplorativa, si intende proseguire con un approccio induttivo non essendoci state al momento, altre analisi che consentano l'esclusiva sperimentazione delle medesime in altri scenari. A tal proposito, difatti, si vorrebbe comprendere se lo strumento *Integrated Reporting* sia capace di alimentare un cambiamento culturale, già in atto negli ultimi decenni, portando gli attori aziendali a decisioni più responsabili ed improntate al medio-lungo periodo. In sostanza, attraverso la *Content analysis*, si vorrebbero analizzare i vari report integrati (unità di analisi) pubblicati dalle aziende presenti sull'Examples Database dell'IIRC. Analisi che si baserà sulla frequenza delle parole appartenenti ad un Glossario, creato *ad-hoc* dal ricercatore, relativo ai diversi capitali suggeriti dall'IIRC, per constatare la rilevanza data agli aspetti non finanziari del report. L'analisi testuale sarà effettuata attraverso l'ausilio di un software, che consentirà di ridurre le limitazioni della metodologia, le quali al contrario potrebbero permanere nelle restanti fasi svolte manualmente dallo studioso (come la costruzione del Dataset) ed in quelle dove è necessaria la sua interpretazione.

CAPITOLO IV

DATA SET, CODING DATA E ANALISI

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. *Dataset* e Diffusione dell'applicazione dell'IR. – 2.1. *Dataset*. – 2.2. Evidenze. – 3. Analisi del Contenuto. – 4. Considerazioni Conclusive.

1. INTRODUZIONE

Con questa sezione si passa alla parte empirica dello studio, lasciandosi alle spalle i concetti teorici ed entrando così nello specifico dell'analisi dei dati. Certo è che i costrutti teorici delineati nelle pagine precedenti, non saranno dimenticati, ma serviranno per costruire un'analisi, le cui fondamenta saranno più solide e i cui strumenti più adatti a perseguire gli obiettivi prefissati.

Il processo di analisi che porterà il ricercatore a trovare le risposte alle sue domande è costituito principalmente da due fasi.

Nella prima, lo studio si concentrerà sulle aziende facenti parte dell'*Examples Database* sulle quali saranno raccolte una serie di dati e verranno effettuate valutazioni su ogni report pubblicato (*Integrated Report* o *Annual Report*), dal 2011 al 2017, per constatare se si trattino effettivamente di bilanci integrati. Bisognerebbe precisare, a questo punto, che l'intervallo temporale è stato selezionato in base a due motivazioni. Il 2011, come visto nel primo capitolo di tale studio, rappresenta l'anno in cui è stato pubblicato il *Discussion Paper* sull'IR da parte dell'IIRC, con il quale, l'organizzazione, ha avviato i lavori per la formulazione del framework che sarà pubblicato da lì a poco. Mentre, la scelta dell'anno quale termine dell'indagine, è imposta da aspetti temporali, essendo l'ultimo che si poteva prendere in considerazione. Inoltre, questo arco temporale è ritenuto abbastanza ampio da poter constatare i primi effetti sulle pratiche di reportistica aziendale, conseguenti la pubblicazione del Framework IR (2013) e l'approvazione della Direttiva 2014/95/UE dell'Unione Europea. Quest'ultima, tra l'altro, è proprio la motivazione che delimita lo spazio su cui si incentra l'analisi.

Saranno prese in considerazione, difatti, tutte le aziende elencate nelle pagine web “<IR> Reporters” e “view by organization” aventi sede legale in uno Stato appartenente all'Unione Europea. Creato il *database*, sarà possibile effettuare diverse osservazioni e notare se e come

sia cambiata l'applicazione di tale strumento⁷⁶. Questa fase servirà anche da punto di partenza per la *Content analysis*, per la quale, in base ad alcuni criteri che saranno esplicitati successivamente, saranno selezionati i report da sottoporre all'analisi e sui quali indagare, allo scopo di verificare se ci sia o meno un cambio di cultura, di attenzione, di responsabilità, da parte dei decisori aziendali nei confronti delle variabili non finanziarie. Il capitolo si concluderà con alcune considerazioni finali, sui risultati ottenuti.

2. DATASET E DIFFUSIONE DELL'APPLICAZIONE DELL'IR

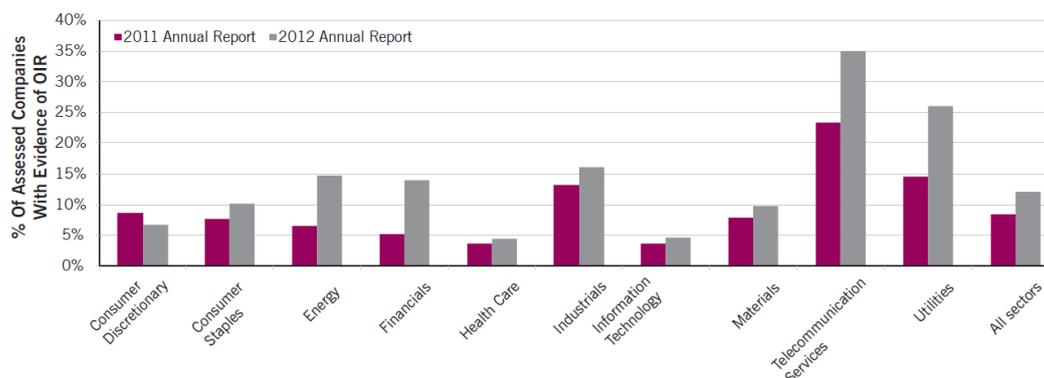
Come anticipato, in questo paragrafo verrà mostrato in che modo è stato creato il *database* che sarà oggetto di studio, al fine di raggiungere gli obiettivi prefissati. In questa fase, si cercherà di trovare risposta alla domanda di ricerca:

Question research 1: Nell'arco temporale selezionato, caratterizzato da vari eventi orientati al miglioramento della comunicazione aziendale sul processo di creazione del valore;

l'interesse verso l'Integrated Reporting è progredito negli ultimi anni anche nel mondo aziendale?

L'obiettivo, dunque, è quello di andare a constatare se effettivamente, e limitatamente al campione posto sotto la lente d'ingrandimento del ricercatore, si riscontrasse una maggiore diffusione di questa pratica. Studio simile fu pubblicato da Churet e Eccles (2014) in riferimento agli anni 2011 e 2012. Gli studiosi mostrano come, nonostante le percentuali di applicazioni di IR del loro campione fossero molto basse, vi sia una crescita dal 2011 al 2012 del 50%. Si riporta di seguito l'immagine con le risultanze di tale ricerca.

FIGURA 4.1. – *Integrated Reporting* per settore dal 2011 al 2012 di Churet e Eccles.



Fonte: Churet e Eccles (2014:58).

⁷⁶ Si riportano i due siti internet delle pagine di cui si sta discutendo: http://examples.integratedreporting.org/-search_reporter?x=30&y=18&organisation_region=1 ; <http://examples.integratedreporting.org/organisations?start=A>.

Continuando, Churet e Eccles (2014) affermano che la bassa percentuale di applicazione, dimostra come la pratica dell'*Integrated Reporting* “fosse ancora al suo primo stage di sviluppo”. Quelli erano, in effetti, i primi anni di attività dell'IIRC e si crede che probabilmente era prematura un'analisi sulla diffusione, ma si è certi che ha contribuito a dimostrare che qualcosa stava cambiando. Per questo motivo, a distanza di 7 anni dalla prima pubblicazione dell'IIRC e con i vari eventi che ad “eco” si sono succeduti, su tutti la pubblicazione del Framework e l'approvazione della Direttiva Europea sulla *disclosure* non finanziaria, si crede sia il momento giusto per effettuare una contro analisi sulla diffusione di tale strumento. Malgrado quest'analisi utilizzi fonti diverse e si andrà a considerare solo quelle aziende che almeno una volta abbiano pubblicato un IR, si ritiene che possa comunque dare indicazioni su come si stia muovendo il mondo aziendale verso tale innovazione. Per di più, dall'analisi del campione, si potrà osservare quali sono i settori industriali e gli Stati dell'Unione Europea più virtuosi, perché maggiormente rappresentati⁷⁷. Infine, si procederà con il prendere consapevolezza su come si è evoluto l'interesse verso l'IR da parte delle aziende del campione.

Per far ciò, il processo di realizzazione del *dataset* seguirà le seguenti tappe:

1. catalogazione delle aziende presenti sulle pagine web dell'*Examples Database* dell'IIRC su menzionata;
2. raccolta delle informazioni sul Paese della sede legale, settore industriale di appartenenza e processo di reporting integrato;
3. presentazione *database*.

2.1. Dataset

1) Catalogazione Aziende oggetto della ricerca

Il primo step necessario, al fine di creare il *database* dello studio in questione, è rappresentato dall'annotazione di tutte le aziende presenti sulle pagine web: “<IR> Reporters” e “view by organization”; che andranno a comporre il campione iniziale⁷⁸. Il primo blocco è costituito da 197 entità (vedi Tavola 1 in Appendice).

2) Raccolta informazioni sulle aziende registrate

Da questo punto, si è proceduto con il verificare se tutte le organizzazioni avessero la sede legale in uno dei Paesi dell'Unione Europea. Si ricorda che siffatto attributo è un requisito fondamentale per la selezione delle aziende. Questo perché si persegue l'obiettivo

⁷⁷ Si ritiene necessario sottolineare nuovamente, come le considerazioni riguarderanno solo le aziende che sono inserite nell'*Examples Database* dell'IIRC, alle pagine web riportate in precedenza, le quali evidenze non è detto che possano rispecchiare la realtà riguardo i Paesi e i settori più sensibili a tale pratica. L'analisi però permetterà comunque di aggiungere maggiori informazioni su tali aspetti, considerando le limitazioni del caso. Si, perché l'obiettivo non è quello di effettuare inferenze statistiche, rilasciando risultati prettamente quantitativi, ma di condividere ed interpretare le evidenze riscontrate dal ricercatore, in base ai presupposti teorici di riferimento.

⁷⁸ La fase di registrazione delle aziende e raccolta dati dai loro report è avvenuta dal 16 aprile al 3 luglio 2018.

di analizzare come si è diffuso l'IR anche rispetto all'impegno mostrato dall'Unione Europea con l'approvazione della Direttiva 2014/95/UE, per promuovere la *disclosure* aziendale sulla creazione del valore anche per le variabili non finanziarie⁷⁹. Non si avrà la possibilità di accertare, in base al metodo di analisi, se i legislatori hanno causato un aumento o meno della *disclosure* sulle informazioni di carattere non finanziario. Si potrà però apprezzare e supporre, nei limiti condivisi, se le norme siano in grado di indurre le aziende, o meno, al buon operare, consolidando gli sforzi effettuati dal mondo accademico e dalle organizzazioni non governative. Dalla verifica sui confini territoriali della ricerca ne è risultato, che sebbene fosse stato applicato il filtro per visualizzare solo le aziende Europee, 40 delle 197 presenti nelle due pagine web citate, risultano avere la sede legale fuori dalla Comunità Europea e in molti casi anche fuori dai limiti geografici continentali. Si riporta di seguito una tabella con le prime 40 aziende escluse dal campione.

TABELLA 3. – Le 40 aziende aventi la sede legale fuori dalla Comunità Europea

Azienda	Paese
<i>ANTOFAGASTA</i>	Cile
<i>ARGUDEN GOVERNANCE ACADEMY</i>	Turchia
<i>BHP BILLITON</i>	Australia
<i>CEMEX</i>	Messico
<i>CLARIANT</i>	Svizzera
<i>COCA-COLA HELLENIC BOTTLING COMPANY</i>	Svizzera
<i>DIPULA INCOME FUND</i>	Sudafrica
<i>EPSON</i>	Giappone
<i>FELDA GLOBAL VENTURES HOLDINGS BERHAD</i>	Malesia
<i>FIFCO</i>	Costa Rica
<i>FINANSOVAYA KORPORATSIYA URALSIB</i>	Russia
<i>FORTRESS INCOME FUND</i>	Sudafrica
<i>FRESNILLO</i>	Messico
<i>GIVAUDAN</i>	Svizzera

⁷⁹ Da quanto riportato dalla pagina web dell'Unione Europea, attualmente i Paesi aderenti sono 28, in ordine alfabetico: Austria, Belgio, Bulgaria, Cechia (Repubblica Ceca), Cipro, Croazia, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Irlanda, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malta, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Romania, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Svezia ed Ungheria. Occorre fare una precisazione riguardo al Regno Unito. È in corso il processo che lo vedrà, probabilmente (perché fino al 31 dicembre 2020 tutto rimarrà invariato, nonostante il "periodo di transizione" terminerà il 29 marzo 2019), fuori dalla Comunità Europea ("Brexit"), dato i risultati ottenuti nel referendum del 23 giugno 2016 e dal proseguire dei negoziati tra lo Stato anglosassone e l'Unione Europea. Questo però non può consistere in un requisito per estromettere il Regno Unito dalla ricerca, per due motivi. Prima di tutto il lavoro di ricerca è svolto prima del termine del processo in questione. In secondo luogo, l'arco temporale della ricerca sarà limitato ad anni, come si preciserà più avanti, precedenti anche alla data del referendum che ha portato all'avvio dei lavori, i quali potrebbe porre fine all'adesione del Regno Unito all'Unione Europea. Hanno agito nello stesso modo anche Stawinoga e Velte (2017:72), trovandosi nella stessa situazione.

Azienda	Paese
<i>JSC AFRIKANTOV OKB MECHANICAL ENGINEERING (OKBM)</i>	Russia
<i>JSC ATOMENERGOMASH</i>	Russia
<i>JSC ATOMENERGOPROM (ROSATOM)</i>	Russia
<i>JSC ATOMREDMETZOLOTO / ARMZ URANIUM HOLDING</i>	Russia
<i>JSC NIZHNY NOVGOROD ENGINEERING COMPANY ATOMENERGOPROEKT (NIAEP)</i>	Russia
<i>KONICA MINOLTA</i>	Giappone
<i>MALAYSIAN INSTITUTE OF ACCOUNTANTS</i>	Malesia
<i>MEDICLINIC</i>	Sudafrica
<i>NAFTOGAZ</i>	Ucraina
<i>NESTLE</i>	Svizzera
<i>NORDGOLD</i>	Russia
<i>NOVARTIS</i>	Svizzera
<i>NUTRESA</i>	Colombia
<i>OJSC ATOMENERGOMASH</i>	Russia
<i>PANALPINA</i>	Svizzera
<i>ROSATOM</i>	Russia
<i>ROSNEFT</i>	Russia
<i>SAPPI</i>	Sudafrica
<i>SAUDI INVESTMENT BANK</i>	Arabia Saudita
<i>SGS</i>	Svizzera
<i>SMITHFIELD FOOD</i>	Stati Uniti
<i>SYNGENTA</i>	Svizzera
<i>TVEL</i>	Russia
<i>UBS</i>	Svizzera
<i>URALKALI</i>	Russia
<i>XSTRATA</i>	Svizzera

Fonte: Elaborazione propria.

Nel fare quest'attenta verifica, per di più, si è potuto appurare la presenza di alcune ripetizioni nell'elenco esposto dall'IIRC, o in alcuni casi l'impossibilità a reperire informazioni sui report, che hanno portato ad escludere altre 11 aziende⁸⁰.

⁸⁰ In luogo a tale purificazione del campione si riportano alcuni esempi chiarificatori. Nell'elenco riportato sul sito: http://examples.integratedreporting.org/search_reporter?x=30&y=18&organisation_region=1, in data 16 aprile 2018, figurava sia SABAF che SABAF S.p.A. ma si tratta della stessa azienda. Un altro esempio di errori riscontrati, è quello dell'azienda russa JSC Atomenergomash, che seppur estromessa per ragioni legate alla non adesione della Russia alla Comunità Europea, figurava anche come OJSC Atomenergomash. Questo

TABELLA 4. – Le 11 aziende risultanti doppione di altre o con report non rintracciabili

Azienda	Paese
<i>ARCELORMITTAL</i>	Lussemburgo
<i>ARM HOLDINGS</i>	UK
<i>DUCHY OF CORNWALL</i>	UK
<i>DUCHY OF LANCASTER</i>	UK
<i>FORTUM</i>	Finlandia
<i>INDRA</i>	Spagna
<i>NN GROUP</i>	Paesi Bassi
<i>NUTRECO</i>	Paesi Bassi
<i>OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK GROUP (OEKB GROUP)</i>	Austria
<i>SABAF</i>	Italia
<i>SCHIPHOL</i>	Paesi Bassi

Fonte: Elaborazione propria.

Ci si ritrova così con un campione ridotto a 146 aziende.

A questo punto, raffinato il campione iniziale, si è proseguito con il raccogliere le informazioni sul settore industriale di appartenenza di ogni azienda. A tale scopo, si è utilizzato nuovamente il sito web dedicato alle organizzazioni che aderiscono all'IIRC, usato in precedenza per completare il campione delle aziende elencate nella pagina dedicata agli *users* dell'IR⁸¹. Non a tutte le aziende del campione iniziale (197) risulta inserito il settore industriale (vedi Tavola 2 dell'Appendice). Si è proceduto, dunque, per similitudine ad assegnare il settore alle entità orfane di tale informazione. Successivamente si è analizzato, attraverso la consultazione delle pagine web delle singole aziende, tutti i report annuali pubblicati nel periodo di riferimento (2011-2017), al fine di annotare le seguenti informazioni:

- ✓ se e da quanti anni redigono il report integrato;

è evidente nella prima tabella, in quanto sono state inserite entrambe tra le aziende che non fanno parte degli stati membri UE, ma trattasi della stessa realtà aziendale.

⁸¹ Per una questione di completezza si riportano nuovamente i link a cui si fa riferimento: Reporters IR: http://examples.integratedreporting.org/search_reporter?x=30&y=18&organisation_region=1 ; panoramica delle Organizzazioni: <http://examples.integratedreporting.org/organisations?start=A>. Risulta opportuno dire, inoltre, che per una questione di ordine della presentazione della ricerca, si sono scisse le fasi della raccolta delle informazioni sulla nazionalità e quella sulla registrazione del settore di appartenenza delle aziende. Si precisa, però, che entrambe sono avvenute contestualmente in riferimento alle 197 aziende, in aprile e con un successivo aggiornamento effettuato in data 12 dicembre 2018 solo sulle informazioni riguardanti i settori industriali, per effettuare uno studio puntuale, avendo constatato in questi mesi di ricerca che la piattaforma dell'IIRC è in continuo aggiornamento. Per quanto riguarda le restanti informazioni oggetto della ricerca, non potendo rimodulare l'analisi con ripetizioni periodiche per una stessa ricerca, il periodo di verifica dei dati resta quello già comunicato in precedenza, ossia dal 16 aprile al 3 luglio 2018. Il motivo per il quale risulta rilevante aver aggiornato i dati sul settore industriale, sarà gradito nel proseguo dell'elaborato, quando per effettuare la discussione sui risultati ottenuti si raggrupperanno le organizzazioni proprio per settore.

- ✓ se in almeno un report integrato si faccia riferimento alle linee guida dell'IIRC;
- ✓ se in almeno un report integrato siano presenti i GRI Index, o se venga riportato un rinvio ad un documento esterno per la consultazione degli stessi;
- ✓ se in almeno un report integrato venga esplicitato la loro partecipazione al *Pilot Program* dell'IIRC⁸².

Per il primo punto, dove c'è maggiore margine di soggettività, avendo il ricercatore proceduto ad alcune valutazioni occorre precisare i criteri utilizzati. Innanzitutto, si è partiti dall'assunto che se queste aziende fanno, o hanno fatto, parte dell'elenco esposto dall'IIRC sulla pagina delle "Aziende Esempio", almeno un report integrato devono averlo pubblicato. Dopodiché, ogni report è stato esaminato attentamente e si è controllato nel seguente ordine, la presenza di una delle seguenti notizie:

- ↳ dichiarazione delle stesse aziende che il report è un *Integrated Report* (es. denominazione del report, dichiarazioni dell'Amministratore delegato o nelle informazioni del report);
- ↳ riferimento nel testo alle Linee guida o al Framework dell'IIRC;
- ↳ riferimento alle Linee Guida G4 con la compresenza dei contenuti principali di un IR (Processo di Creazione del Valore; Strategia; Business Model; informazioni non finanziarie e finanziarie)⁸³.

Oltre al limite rappresentato dall'interpretazione effettuata per riconoscere se il report poteva essere considerato o meno un IR, bisognerebbe manifestarne la presenza di altri. In primo luogo, molti siti riportati sulla pagina dell'*Examples Database* dell'IIRC, non sono aggiornati e spesso rimandano a pagine non più esistenti. In tali casi, l'attenzione si è spostata direttamente sulle pagine ufficiali delle aziende, che molte volte non sono di facile consultazione. Questa fase ha richiesto molto tempo, impiegato maggiormente per rintracciare i vari report da utilizzare per la creazione del *database*. Durante questa fase si è potuto constatare che alcuni report pubblicati, sono disponibili solo nella lingua ufficiale dell'azienda, come ad esempio per l'italiana *Aspiag Service S.r.l. Despar Nordest*. Non

⁸² Il *Pilot Program* è un programma sponsorizzato dall'IIRC per raccogliere *feedback* sui principali elementi costitutivi del Framework per migliorarne gli sviluppi, l'applicazione pratica e la sua condivisione. È il centro d'innovazione dell'IIRC e si articola in due parti: la *Business Network*, che conta la partecipazione di più di 100 imprese di 25 Paesi diversi; e la *Investor Network*, composta da oltre 35 partecipanti provenienti da 12 Paesi differenti (fonte: <http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/11/IIRC-Pilot-Programme-Business-Network-backgrounder-October-2013.pdf>).

⁸³ Per le aziende del Regno Unito, la valutazione è stata un po' diversa. Loro potrebbero essere ritenute pionieri dell'IR. Nei loro report, pur nei casi di aziende che aderiscono al *Pilot Program*, molte volte non c'erano riferimenti alle Linee guida dell'IIRC e/o del GRI. Loro seguono già una regolamentazione che le spinge a comunicare in un unico report informazioni finanziarie e non finanziarie e i diversi contenuti elencati in precedenza, come richiesto dall'Act 2006 c. 46, part. 15, Capitolo 4A, Sezione 414C.

Sicuramente molti report non si spingono ancora in una vera e propria integrazione delle informazioni. Questo però è emerso anche per le organizzazioni che dichiarano di redigere un IR, che nella sostanza è una somma delle varie informazioni. Probabilmente, la migliore integrazione la ottengono nell'esplicitare il processo di creazione del valore adottato e il conseguente *business model*, ma non è ancora totale. Questo però non può essere un limite di questo studio. Si vuole andare a valutare, infatti, solo se ci fossero dei progressi nel mondo aziendale sull'interesse verso questa pratica innovativa e, soprattutto, una maggiore attenzione sulle variabili non finanziarie per una creazione di valore di lunga durata. La ricerca non porterà ad una valutazione sull'effettiva integrazione delle informazioni. Per la quale si ritiene necessario ancora del tempo, prima di ottenere delle complete integrazioni che seguano il Framework IR. La novità, va appresa, poi necessita di tempo per essere metabolizzata, prima di poter essere gestita e dominata.

rappresenta, però, l'unico caso. Situazione che si è manifestata anche con aziende di altri stati, soprattutto spagnole e russe; quest'ultime però facevano parte solo del campione iniziale, quindi non hanno comportato un ulteriore aumento del livello di difficoltà interpretativa. Tale limite, va detto, che in questa prima fase di ricerca non ha comportato l'esclusione dal campione, perché a parte qualche complessità aggiuntiva, non ha compromesso l'analisi. Mentre per la parte della ricerca di *Content analysis*, come sarà esplicitato più avanti, è stato opportuno ridurre ulteriormente il campione per garantire una maggiore confrontabilità dei dati. Durante la consultazione dei vari siti web delle aziende e dei loro report, si è appreso che il periodo di riferimento andava ridotto di un anno, in quanto molte aziende pubblicano i loro report nel secondo semestre successivo all'anno di riferimento della rendicontazione. Questo rende poco attendibile i dati raccolti per l'anno 2017, avendo effettuato la raccolta dei dati prettamente nel primo semestre del 2018, come già anticipato. Di conseguenza, per continuare a perseguire l'obiettivo mirando sempre ad un alto livello di precisione, che ogni ricercatore vorrebbe garantire, si è rimodulato l'arco temporale di riferimento, ora dal 2011 al 2016. Tale decisione obbligata ha portato ad escludere in ultima battuta, le 10 aziende che hanno pubblicato il loro primo report integrato proprio nel 2017.

TABELLA 5. – Le 10 aziende che hanno pubblicato il loro primo IR nel 2017

Azienda	Paese
<i>AGGREKO</i>	<i>UK</i>
<i>ANGLO AMERICAN</i>	<i>UK</i>
<i>CROWN VAN GELDER</i>	<i>Paesi Bassi</i>
<i>FONDERIE DI MONTORSO</i>	<i>Italia</i>
<i>GARANTI BANK</i>	<i>Turchia</i>
<i>MELIA HOTELS INTERNATIONAL</i>	<i>Spagna</i>
<i>RCD ESPANYOL</i>	<i>Spagna</i>
<i>SCA-SVENSKA CELLULOSA</i>	<i>Svezia</i>
<i>TSKB</i>	<i>Turchia</i>
<i>TURKIYE GARANTI BANKASI AS</i>	<i>Turchia</i>

Fonte: Elaborazione propria.

3) *Presentazione database*

Effettuate tutte le valutazioni richieste dal caso, per eseguire una puntuale scrematura del campione, il *database* è ora costituito da 136 aziende dell'area dell'Unione Europea, le quali sono riportate nella tabella che segue con la rispettiva indicazione del Paese in cui hanno la sede legale e il settore industriale di appartenenza.

TABELLA 6. – Campione di riferimento

Azienda	Settore Industriale	Paese
A2A	Utilities	Italia
ABENGOA	Utilities	Spagna
ABN AMRO	Financial services	Paesi Bassi
ACCA	Professional services	UK
ACCIONA	Industrial	Spagna
ACHMEA	Financial services	Paesi Bassi
AEGON	Financial services	Paesi Bassi
AKZONOBEL	Basic materials	Paesi Bassi
ASPIAG SERVICE S.R.L. DESPAR NORDEST	Consumer goods	Italia
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	Financial services	Italia
ASTRAZENECA	Healthcare	UK
ATLANTIA SPA	Industrial	Italia
ATLAS COPCO AB	Industrial	Svezia
ATOS	Technology	Francia
AXA	Financial services	Francia
BAE SYSTEMS	Industrial	UK
BAM GROUP	Industrial	Paesi Bassi
BANCA FIDEURAM	Financial services	Italia
BANCO POPULAR ESPANOL	Financial services	Spagna
BASF SE	Basic materials	Germania
BAYER AG	Healthcare	Germania
BCC SAN MARZANO DI SAN GIUSEPPE	Financial services	Italia
BOLIDEN	Basic materials	Svezia
BP	Oil & Gas	UK
BRITISH AMERICAN TOBACCO	Consumer services	UK
BRITISH LAND	Financial services	UK
BT GROUP	Telecommunications	UK
CAIRN ENERGY	Oil & Gas	UK
CAIXABANK	Financial services	Spagna
CARGOTEC	Industrial	Finlandia
CASILLO GROUP	Consumer goods	Italia
CENTAMIN	Basic materials	UK
CHARTERED INSTITUTE OF PUBLIC RELATIONS	Professional services	UK
CIMA	Professional services	UK

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>COSTA EDUTAINMENT</i>	Professional services	Italia
<i>CREDITO VALTELLINESE</i>	Financial services	Italia
<i>CREST NICHOLSON</i>	Real Estate	UK
<i>DANONE</i>	Consumer goods	Francia
<i>DELLAS</i>	Industrial	Italia
<i>DEUTSCHE BAHN</i>	Consumer services	Germania
<i>DIAGEO</i>	Consumer goods	UK
<i>DIRECT LINE GROUP</i>	Financial services	UK
<i>ENAGAS SA</i>	Utilities	Spagna
<i>ENBW ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG AG</i>	Utilities	Germania
<i>ENEL</i>	Utilities	Italia
<i>ENI</i>	Oil & Gas	Italia
<i>ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP</i>	Professional services	Paesi Bassi
<i>EUROPAC GROUP</i>	Consumer goods	Spagna
<i>EWE GROUP</i>	Utilities	Germania
<i>FACILICOM GROUP SERVICES</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>FERROVIAL</i>	Professional services	Spagna
<i>FLUGHAFEN MUNCHEN GMBH</i>	Consumer services	Germania
<i>FMO</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>G4S</i>	Industrial	UK
<i>GAS NATURAL FENO SA</i>	Utilities	Spagna
<i>GDF SUEZ - ENGIE</i>	Utilities	Francia
<i>GECINA</i>	Real Estate	Francia
<i>GLOBAL SUSTAIN</i>	Professional services	UK
<i>GO-AHEAD</i>	Consumer services	UK
<i>GORENJE GROUP</i>	Industrial	Slovenia
<i>GREENWICH CLINICAL COMMISSIONING GROUP</i>	Healthcare	UK
<i>GRUPA LOTOS SA</i>	Oil & Gas	Polonia
<i>GTS HOLDING</i>	Consumer services	Italia
<i>HALFORDS</i>	Consumer services	UK
<i>HALMA PLC</i>	Technology	UK
<i>HAMMERSON</i>	Financial services	UK
<i>HM REVENUE & CUSTOMS</i>	Public Sector	UK
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	Financial services	UK
<i>IBERDROLA SA</i>	Utilities	Spagna

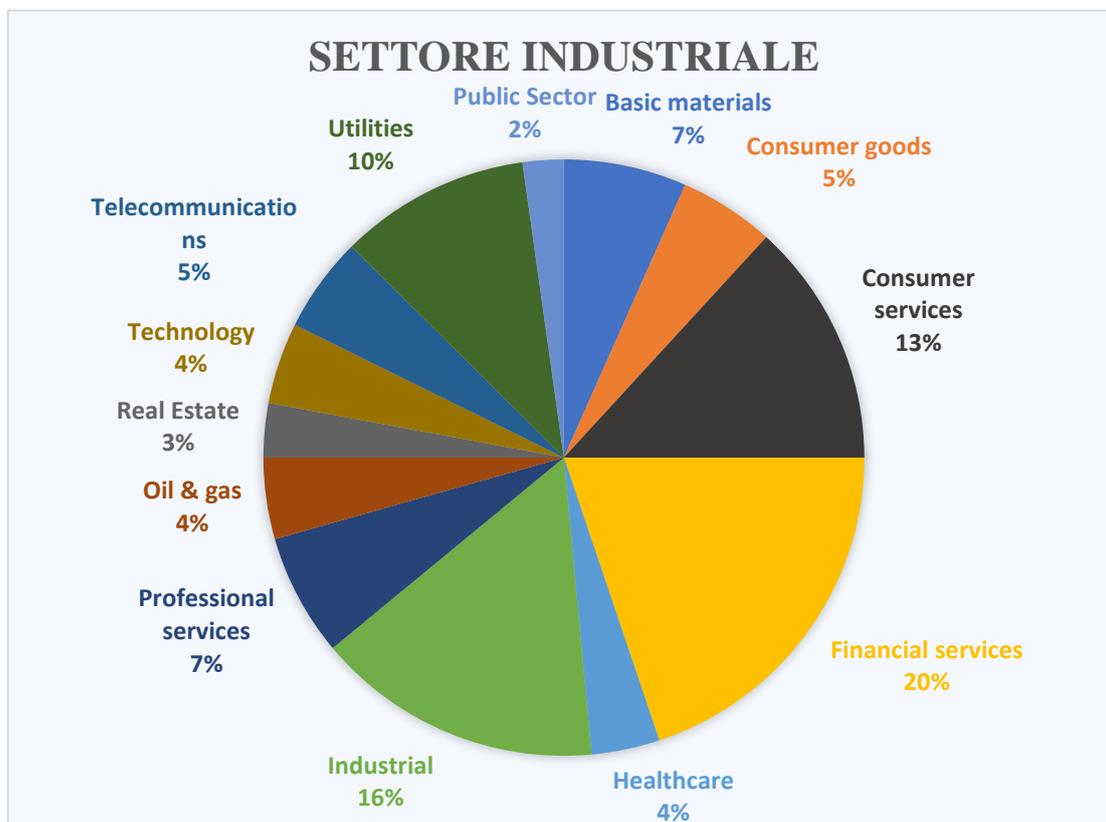
Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>ICA GRUPPEN</i>	Consumer services	Svezia
<i>INDITEX</i>	Consumer goods	Spagna
<i>ING GROUP (ORA NN GROUP)</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP</i>	Consumer services	UK
<i>INTERSERVE PLC</i>	Industrial	UK
<i>ITALIAN FOOTBALL ASSOCIATION</i>	Public Sector	Italia
<i>J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)</i>	Consumer services	UK
<i>JOHNSON MATTHEY</i>	Industrial	UK
<i>KESKO CORPORATION</i>	Consumer services	Finlandia
<i>KGHM GROUP</i>	Basic materials	Polonia
<i>KIER GROUP</i>	Industrial	UK
<i>KINGFISHER</i>	Consumer services	UK
<i>KPN</i>	Telecommunications	Paesi Bassi
<i>LLOYDS BANKING GROUP</i>	Financial services	UK
<i>LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)</i>	Basic materials	Svezia
<i>LW BOGDANKA</i>	Basic materials	Polonia
<i>MARKS & SPENCER GROUP PLC</i>	Consumer services	UK
<i>MAS REAL ESTATE INC</i>	Real Estate	UK
<i>MAZARS</i>	Professional services	Francia
<i>MILlicom INTERNATIONAL CELLULAR SA</i>	Telecommunications	Lussemburgo
<i>MONDI</i>	Industrial	Austria
<i>MUNICH AIRPORT</i>	Consumer services	Germania
<i>N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>NATIONAL GRID PLC</i>	Utilities	UK
<i>NOVO NORDISK</i>	Healthcare	Danimarca
<i>ORANGE</i>	Telecommunications	Francia
<i>PALFINGER AG (SALZBURG)</i>	Industrial	Austria
<i>PEARSON</i>	Consumer services	UK
<i>PHILIPS</i>	Technology	Paesi Bassi
<i>PIRELLI</i>	Industrial	Italia
<i>PWC</i>	Professional services	UK
<i>PROSEGUR</i>	Consumer services	Spagna
<i>RABOBANK GROUP</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	Financial services	UK

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>RIO TINTO</i>	Basic materials	UK
<i>ROYAL BAM GROUP</i>	Industrial	Paesi Bassi
<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND</i>	Financial services	UK
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	Healthcare	Paesi Bassi
<i>RSA GROUP</i>	Financial services	UK
<i>SABAF SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SAGE</i>	Technology	UK
<i>SAP</i>	Technology	Germania
<i>SBAB</i>	Financial services	Svezia
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	Utilities	UK
<i>SNAM</i>	Oil & Gas	Italia
<i>SOFIDEL SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SOLVAY</i>	Basic materials	Belgio
<i>STAFER</i>	Industrial	Italia
<i>SWEDFUND</i>	Financial services	Svezia
<i>SWEDISH EXPORT CREDIT CORPORATION</i>	Financial services	Svezia
<i>TELEFONICA S.A.</i>	Telecommunications	Spagna
<i>TERNA SPA</i>	Utilities	Italia
<i>THE CROWN ESTATE</i>	Real Estate	UK
<i>TIETO</i>	Technology	Finlandia
<i>TITAN GROUP</i>	Industrial	Grecia
<i>TRELLEBORG</i>	Industrial	Svezia
<i>TRIODOS BANK</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>TULLOW OIL</i>	Oil & Gas	UK
<i>UNICREDIT GROUP</i>	Financial services	Italia
<i>UNILEVER</i>	Consumer goods	UK
<i>UNIPOL</i>	Financial services	Italia
<i>UNITED UTILITIES</i>	Utilities	UK
<i>UNIVERSITY OF EDINBURGH</i>	Public Sector	UK
<i>VIVENDI</i>	Telecommunications	Francia
<i>VODAFONE</i>	Telecommunications	UK
<i>YORKSHIRE WATER SERVICES</i>	Utilities	UK

Fonte: Elaborazione propria.

Le osservazioni che si potrebbero effettuare a primo acchito sul *database*, riguardano sostanzialmente la distribuzione delle varie aziende presenti nel campione per i diversi settori e i diversi Stati Membri.

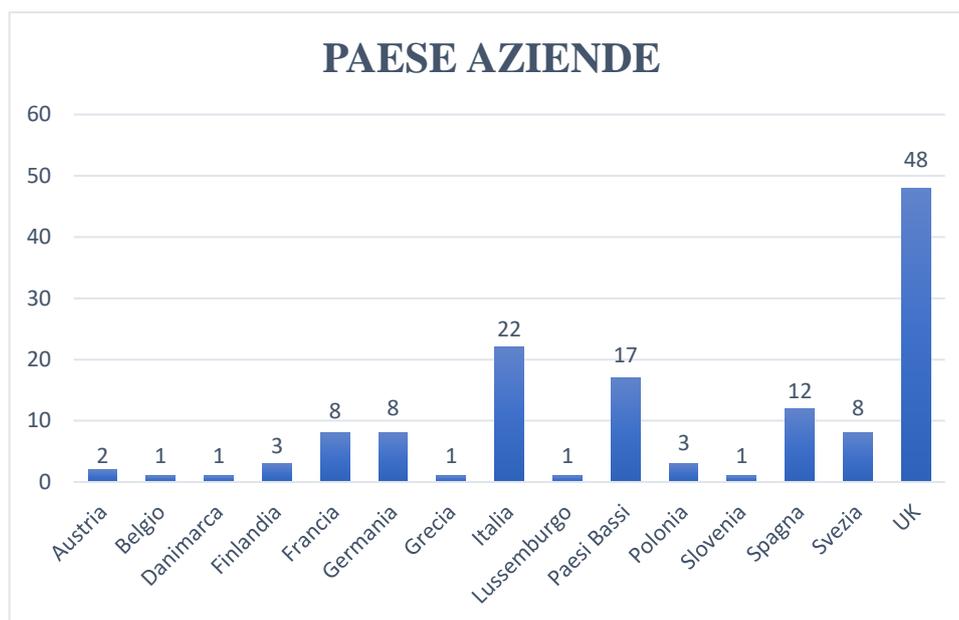
FIGURA 4.2. – Aziende database per settore industriale



Fonte: Elaborazione propria.

Nonostante il campione sia di 136 aziende, risulta essere altamente eterogeneo, e rappresenta ben 13 settori industriali diversi, dando così maggiore profondità all'analisi: *Basic materials*, *Consumer goods*, *Consumer services*, *Financial services*, *Healthcare*, *Industrial*, *Professional services*, *Oil & Gas*, *Real Estate*, *Technology*, *Telecommunications*, *Utilities* e *Public Sector*. Il settore che ricorre più frequentemente tra le aziende che adottano l'IR di questo *database* è il *Financial services* (20%), seguito dall'*Industrial* (16%) dal *Consumer services* e dal settore delle *Utilities* (10%). Gli altri settori presentano una frequenza inferiore al 10%. Per quanto riguarda lo Stato di provenienza, spiccano su tutti, gli UK (nel quale rientrano tutti gli stati della Gran Bretagna: Inghilterra, Scozia, Galles e Irlanda del Nord- 48 aziende totali), l'Italia (22), i Paesi Bassi (17) e la Spagna (12), i quali rappresentano ben il 73% del campione.

FIGURA 4.3. – Aziende database per Paese di provenienza



Fonte: Elaborazione propria.

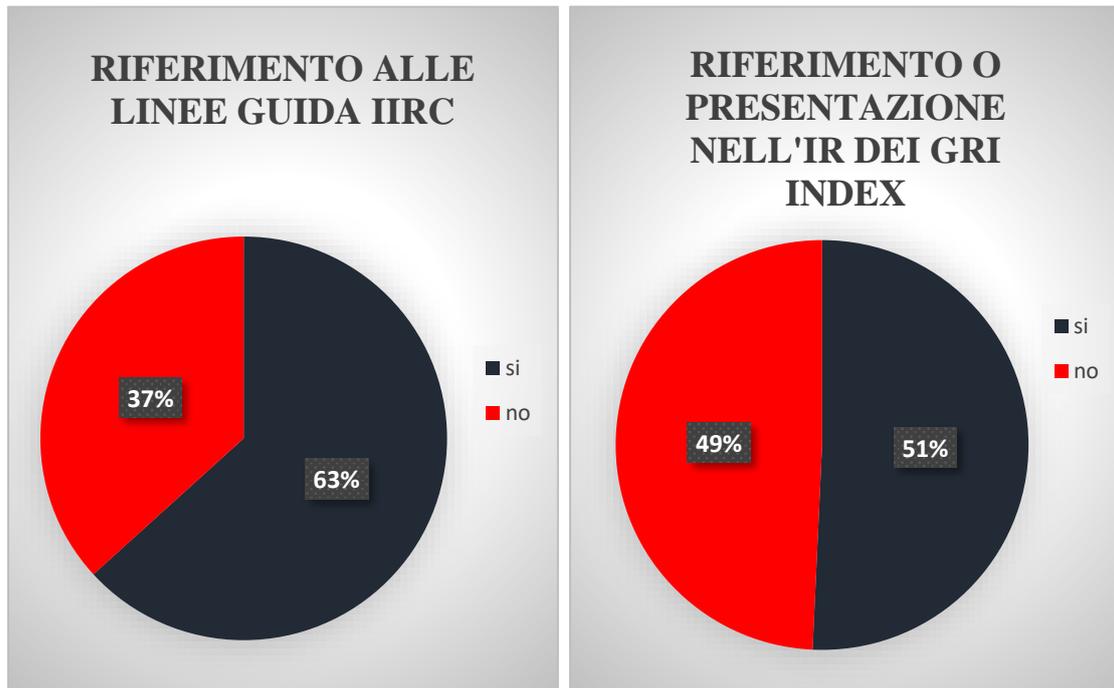
Il restante 27% è costituito da 4 Stati rappresentati da una sola azienda (Belgio, Danimarca, Grecia, Lussemburgo e Slovenia); l'Austria con 2 presenze; la Polonia con 3; e il terzetto composto da Francia, Germania e Svezia con 8 entità ciascuna. La concentrazione degli utilizzatori dell'IR nei Paesi del Regno Unito può essere spiegata, probabilmente, dal fatto che l'IIRC ha sede a Londra⁸⁴, oltre ad una legislazione che potrebbe essere stata di ispirazione per l'elaborazione del Framework, citata nelle pagine precedenti⁸⁵.

Molto rilevanti sono le informazioni supplementari raccolte per ogni organizzazione (vedi Tavola 3 dell'Appendice). Dall'analisi effettuata risulterebbero 86 su 136 aziende ad aver affermato in almeno uno dei report ritenuti integrati di seguire le Linee Guida dell'IIRC. Mentre il 51% presenta anche gli indici GRI o rimandano nel testo dell'IR ad un documento esterno per prenderne visione.

⁸⁴ Allo stesso modo, Stawinoga e Velte (2017:70) hanno giustificato la predominanza tra gli utilizzatori dell'IR da parte dei Paesi Europei.

⁸⁵ Si tratta di pura supposizione, dato che non ci sono i numeri e prove per certificare affermazioni di questo tipo.

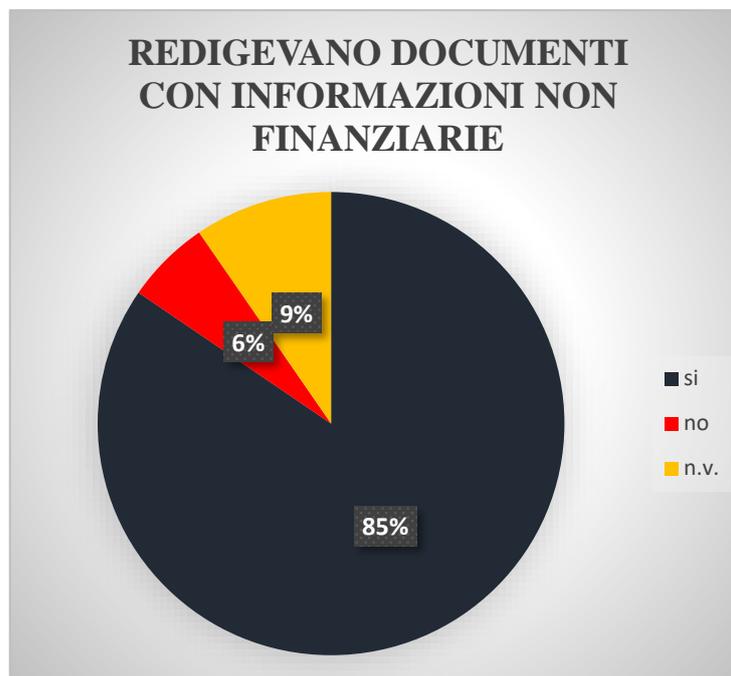
FIGURA 4.4. – Aziende che fanno riferimento alle Linee guida dell'IIRC e che presentano i GRI Index



Fonte: Elaborazione propria.

Dalle osservazioni effettuate, inoltre, risulterebbe che ha propendere verso l'azione dell'IR sono per lo più le aziende maggiormente legate alle variabili economiche, sociale e ambientali (ESG). Difatti, l'85% delle aziende esaminate già prima del 2011 comunicavano le loro prestazioni sulle variabili non finanziarie. Questo potrebbe essere dipeso anche dalla prontezza di tali entità nel dar conto sul loro processo di creazione del valore sostenibile. Probabilmente, le organizzazioni che non sono ancora attente a queste variabili, hanno bisogno di più tempo per effettuare questo cambio di mentalità verso l'*Integrated Thinking*. L'intervento dell'UE con la Direttiva 2014/95/UE, potrebbe dare la spinta necessaria al cambiamento (Dumay *et al.*, 2017). Per 13 aziende non è stato possibile registrare se redigessero o meno report sulle variabili non finanziarie, in quanto sulle loro pagine web non erano rintracciabili report per gli anni precedenti al 2011, almeno al momento della raccolta dei dati (inserirle come attributo "non valutabile" = n.v.).

FIGURA 4.5. – Aziende che hanno pubblicato prima del 2011 documenti con informazioni non finanziarie



Fonte: Elaborazione propria.

Infine, è risultato anche che delle 136 aziende appartenenti al campione esaminato, il 25% riportano sul loro report che aderiscono al progetto pilota dell'IIRC.

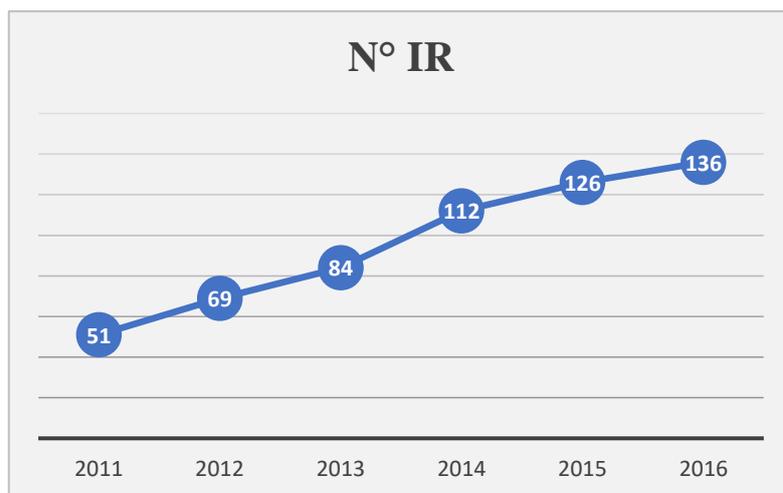
2.2. Evidenze

Avendo illustrato le caratteristiche del campione che si ha sotto la lente di ingrandimento, si lascia spazio ora alle risultanze ottenute dall'osservazione dei rapporti integrati pubblicati nell'arco temporale 2011 e 2016. Si risponderà così, alla domanda di ricerca effettuata nelle prime pagine di questo capitolo, sempre tenendo presente i limiti esposti nel progresso dell'analisi.

Partendo dal livello globale dell'analisi dei report, su tutti i documenti annuali pubblicati dalle aziende sono stati, in base ai criteri già discussi, riconosciuti come report integrati 578 documenti, riscontrando un andamento crescente negli anni⁸⁶.

⁸⁶ A differenza degli studi effettuati da Giorgino *et al.* (2017) e Stawinoga e Velte (2017), tale ricerca non si è soffermata ad analizzare solo i report presenti sul sito dell'IIRC, in quanto non sarebbero stati sufficienti per perseguire il suo secondo obiettivo. I report sono stati rintracciati sui siti web delle diverse realtà aziendali che compongono il campione.

FIGURA 4.6. – Evoluzione dell'adozione dell'IR nel campione

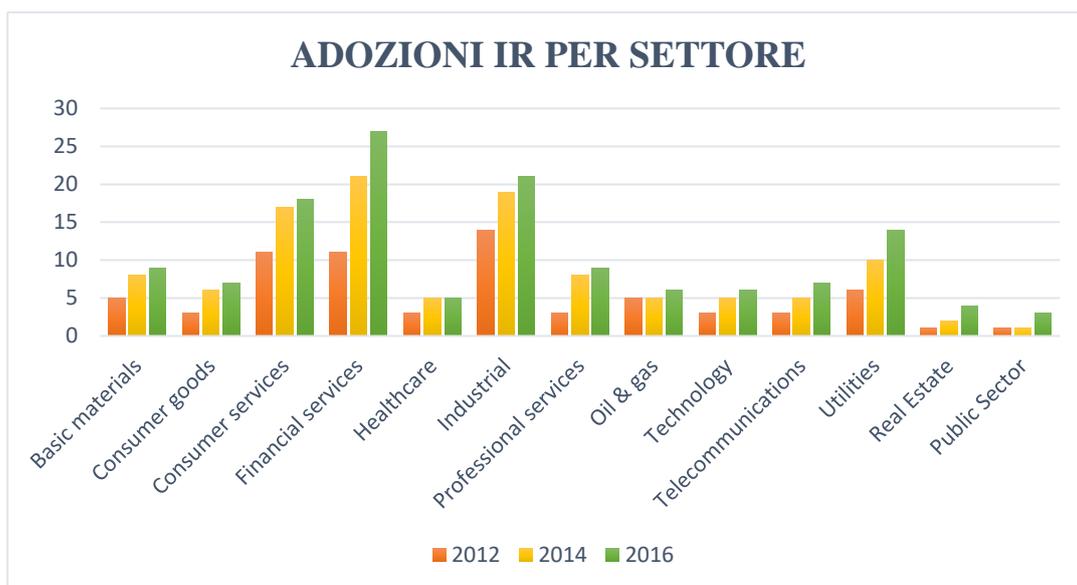


Fonte: Elaborazione propria.

È evidente come la maggiore crescita di adozione, sia avvenuta negli anni 2013 e 2014 portando ad un aumento di circa il 60% dal 2013 al 2016 e di oltre il 160% dal 2011 al 2016. Nonostante il campione sia ristretto alle aziende appartenenti agli Stati Membri UE ed elencate sulle pagine web dell'*Examples Database* dell'IIRC, l'incremento delle adozioni registrate non può essere trascurabile. Nel 2011 solo 51 aziende del campione hanno rilasciato un *Integrated Report*, mentre nel 2016 il numero si è quasi triplicato. Da sottolineare i numeri registrati dal 2013 in poi, che vedono caratterizzare il periodo dalla pubblicazione del Framework dell'IIRC e della Direttiva 2014/95/UE.

Quanto evidenziato a livello globale si rispecchia anche a livello settoriale e territoriale, come mostrato nella figura a pagina seguente. Le adozioni di IR, infatti, si sono incrementate in tutti i settori dal 2011 al 2016, con un maggiore stacco dal 2014 in poi. I settori che hanno segnato una crescita maggiore sono il *Consumer services*, *Financial services*, *Industrial*, *Professional services*, *Utilities* e seppur con una popolazione ridottissima anche nei settori del *Real Estate* e *Public Sector*.

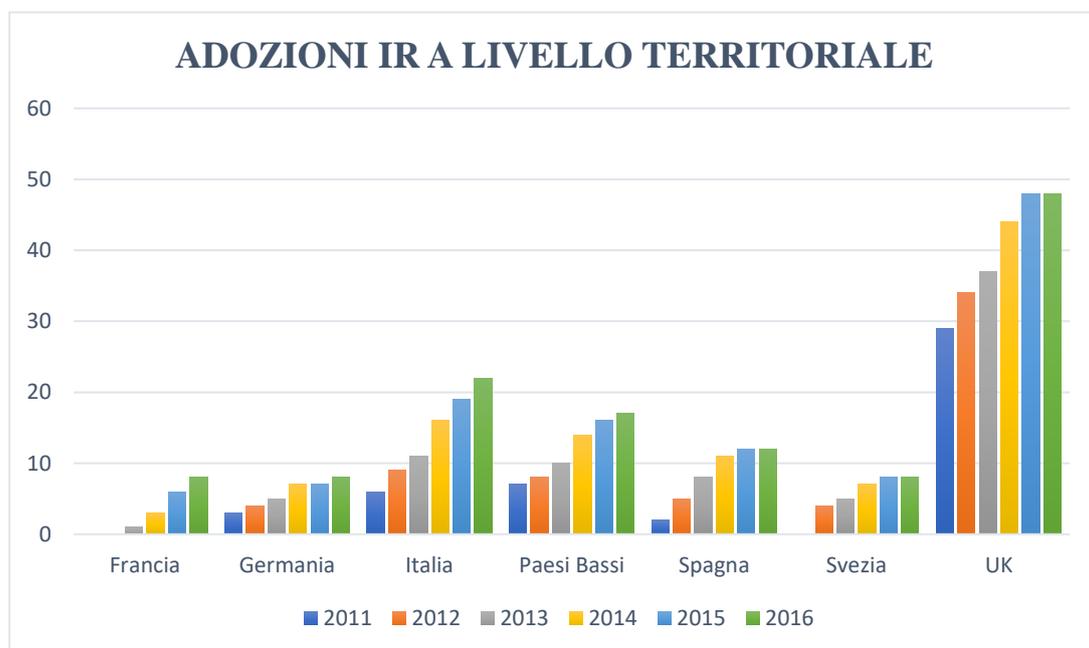
FIGURA 4.7. – Evoluzione dell'adozione dell'IR per settore



Fonte: Elaborazione propria.

La scelta di mostrare solo gli anni pari, è dovuta solo alla volontà di proporre un'immagine chiara e comprensibile. Stessa cosa per l'immagine riguardante la crescita delle adozioni di IR a livello territoriale, per la quale si è ritenuto necessario riportare solo le 7 Nazioni più rappresentate⁸⁷.

FIGURA 4.8. – Evoluzione dell'adozione dell'IR a livello territoriale



Fonte: Elaborazione propria.

⁸⁷ In Appendice sono riportate le Figure 1 e 2 relative all'andamento delle adozioni su scala settoriale e territoriale complessive.

Allo stesso modo anche a livello territoriale si configura una crescita costante per tutti gli Stati nell'arco temporale di riferimento, con maggiori rialzi nei territori italiano ed anglosassone.

In conclusione, pur non trattandosi di un dato statistico col quale fare inferenza sulla popolazione generale, alla luce dei risultati registrati e nei limiti del campione preso in considerazione, l'ambiente aziendale sta rispondendo positivamente agli stimoli ricevuti in questi anni, dagli *scholar*, dalle ONG e dagli organismi governativi nazionali e sovranazionali. Bisognerebbe ricordare, che sono passati solo cinque anni dalla prima vera proposta da parte dell'IIRC di un nuovo framework per la rendicontazione aziendale e solo quattro dall'approvazione della Direttiva Europea 2014/95/UE, recepita poi da tutti gli Stati Membri entro il 6 dicembre 2016 come precisato nell'Art. 4, co. 1 della stessa. Dal comma 2 del medesimo articolo, tra l'altro, viene definito che la Direttiva recepita dovrà essere applicata "a decorrere dall'esercizio avente inizio il 1° gennaio 2017" (UE, 2014:9). Da questo, ne risulterebbe un naturale sviluppo futuro di tale studio. In pratica, sarebbe possibile verificare se la crescita registrata nel lasso di tempo considerato, non fosse solo una coincidenza ottenuta in questa ricerca, ma sia un *trend* che con il passare degli anni si conferma. Già nel 2017, tenendo presente solo le aziende che hanno pubblicato l'IR nel primo semestre 2018, si è riscontrata la presenza di 10 entità che hanno redatto per la prima volta l'IR, di cui 3 provenienti dalla Turchia, *new entry* rispetto al campione (vedi Tabella 5).

Su questa collezione di report, con un ulteriore aggiustamento necessario per aumentare il grado di confrontabilità, si procederà con la seconda fase della ricerca.

3. ANALISI DEL CONTENUTO

Osservato il crescente interesse riscosso, nel mondo aziendale, dal report integrato, si vorrebbe entrare più nel dettaglio per comprendere che benefici potrebbe apportare la sua applicazione agli utilizzatori e ai diversi *stakeholder*. Iniettare nel mondo aziendale un nuovo modo di pensare – *Integrated Thinking* –, infatti, potrebbe e si spera possa comportare un cambio culturale degli operatori aziendali e, in generale, degli individui appartenenti all'ambiente circostante. Solo in questo modo si potrebbe evitare il verificarsi di ulteriori "catastrofi" ambientali e sociali, che in questi ultimi decenni si sono manifestate con più alte frequenze rispetto al passato. In tale contesto si va a posizionare la seconda domanda di ricerca.

Question research 2: Implementare all'interno delle diverse realtà aziendali il processo di *Integrated Reporting*, potrebbe persuadere gli attori aziendali al punto da portarli a controllare gli effetti delle loro scelte e dell'operato aziendale, sulle variabili chiave non finanziarie, implicate in un processo di creazione del valore sostenibile nel tempo? In altre parole,

introdurre in una realtà aziendale il processo di Integrated Reporting, potrebbe condurre gli attori aziendali a riporre maggiore attenzione sulle variabili non finanziarie coinvolte nella creazione del valore sostenibile nel tempo?

A tale scopo, si ritiene proseguire andando ad analizzare il contenuto di tutti i report delle aziende prese in considerazione, per 4 anni consecutivi a cavallo dell'approvazione della Direttiva Europea 2014/95/UE. Questo per apprezzare come sia cambiata la *disclosure* aziendale sulla creazione del valore alla luce delle nuove richieste sulle dichiarazioni non finanziarie. L'arco temporale quindi è delimitato inferiormente dall'anno 2013, segnato dalla pubblicazione del Framework <IR> e superiormente dal 2016, ad oggi, ultimo periodo amministrativo che è possibile prendere in considerazione, per i motivi già riportati in precedenza. Per rispondere alla domanda di ricerca, bisognerebbe per di più modificare il metodo d'analisi, finora totalmente manuale, passando ad uno misto in quanto per l'analisi testuale ci si affiderà ad un applicativo informatico. Molte volte l'analisi del contenuto può essere effettuata senza ausilio di strumenti informatici come nel caso, tra gli altri, dello studio di Stawinoga e Velte (2017). Gli autori hanno eseguito la loro ricerca, andando a verificare la presenza di alcuni contenuti ritenuti di maggior rilievo dall'IIRC (come ad esempio, Materialità, Connettività delle Informazioni, etc.). Mentre questa ricerca richiederà la codifica dei dati raccolti dalla ripetizione, nei report, di un *pool* di parole selezionate al fine di valutare le *disclosure* aziendali in riferimento ai sei capitali identificati dall'IIRC (Finanziario, Produttivo, Intellettuale, Umano, Relazione e Sociale, e Naturale). Senza l'ausilio dell'applicativo, occorrerebbe molto più tempo e si incorrerebbe in un più elevato rischio di errore, nel conteggio delle parole nei vari report. Resterà, comunque, una rilevante parte manuale che enfatizzerà il ruolo dell'investigatore nella costruzione del glossario da ricercare nei report e nell'interpretare il significato del contesto che si viene a delineare dal processo di codifica⁸⁸. Nello specifico, per codificare il contenuto del testo, sarà utilizzato il software Nvivo12 Plus. Il software in questione offre un luogo per organizzare, archiviare e recuperare i dati in modo da poter lavorare più efficientemente, risparmiando tempo. È in grado di leggere qualsiasi tipo di fonte, come testo, audio, video, e-mail, immagini e via dicendo; consente di raggruppare automaticamente in pochi minuti informazioni come temi e sentimenti positivi o negativi da grandi volumi di testo⁸⁹. Il suo utilizzo per tale ricerca si baserà sull'importare tutti i report in *Portable Document Format* (.pdf), per poi far eseguire, all'interno dell'ambiente Nvivo, su tali documenti due differenti funzioni, similmente a come adottato nella ricerca di Giorgino *et al.* (2017:112):

- 1) *Text Search*, per tradurre i contenuti dei testi, relativi alla frequenza di particolari parole legate alla domanda di ricerca, in dati numerici;
- 2) *Word Frequency*, che consente di avere una panoramica completa di tutti i report, rilasciando informazioni sulla ripetizione di tutte le parole presenti nel testo. A tal proposito è possibile selezionare un minimo di lettere che devono comporre le parole, per evitare di consegnare risultati alterati da dati sull'iterarsi di congiunzioni, articoli, etc.

Al fine di dare risposta a questa seconda domanda di ricerca, si intende proseguire la *Content analysis*, seguendo un percorso *ad hoc*, derivante dagli spunti offerti dalla letteratura

⁸⁸ Cfr. Gillham (2000) e Bryman (2015).

⁸⁹ Per apprendere ulteriori informazioni riguardanti il software Nvivo12 Plus si rimanda alla pagina web: <https://www.qsrinternational.com/nvivo/nvivo-products/nvivo-12-plus>.

di riferimento (Titscher *et al.*, 2000; Mayring, 2002; Kohlbacher, 2006, citati in Giorgino *et al.*, 2017:112):

- 1) presentazione dei report selezionati per l'analisi;
- 2) determinazione del glossario: identificazione delle categorie dalle quali predisporre il *pool* di termini da inserire nelle *query* del software;
- 3) presentazione dei dati rilasciati dal programma.

1) *Presentazione dei Report selezionati*

Partendo dal *database* mostrato nel paragrafo precedente, si ritiene indispensabile effettuare degli aggiustamenti al campione di report a disposizione, al fine di cercare un elevato grado di comparabilità fra gli stessi.

Per tale analisi è necessario prendere in considerazione solo quelle aziende che hanno pubblicato con continuità l'IR tra il 2013 e il 2016, periodo di riferimento impostato per la *Content analysis*. Delle 136 entità riportate nella Tabella 6 a pag. 74, le seguenti 84 mostrate nella tabella seguente, rispettano questo requisito.

TABELLA 7 – Aziende che hanno pubblicato l'IR con continuità dal 2013 al 2016.

Azienda	Settore	Paese
ACCA	Professional services	UK
ACCIONA	Industrial	Spagna
ACHMEA	Financial services	Paesi Bassi
AEGON	Financial services	Paesi Bassi
AKZONOBEL	Basic materials	Paesi Bassi
ASPIAG SERVICE S.R.L. DESPAR NORDEST	Consumer goods	Italia
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	Financial services	Italia
ASTRAZENECA	Healthcare	UK
ATLANTIA SPA	Industrial	Italia
ATLAS COPCO AB	Industrial	Svezia
BAE SYSTEMS	Industrial	UK
BANCA FIDEURAM	Financial services	Italia
BANCO POPULAR ESPANOL	Financial services	Spagna
BASF SE	Basic materials	Germania
BAYER AG	Healthcare	Germania
BCC SAN MARZANO DI SAN GIUSEPPE	Financial services	Italia
BOLIDEN	Basic materials	Svezia
BP	Oil & Gas	UK

Azienda	Settore	Paese
<i>BRITISH AMERICAN TOBACCO</i>	Consumer services	UK
<i>BRITISH LAND</i>	Financial services	UK
<i>BT GROUP</i>	Telecommunications	UK
<i>CAIRN ENERGY</i>	Oil & Gas	UK
<i>CAIXABANK</i>	Financial services	Spagna
<i>CARGOTEC</i>	Industrial	Finlandia
<i>CIMA</i>	Professional services	UK
<i>DELLAS</i>	Industrial	Italia
<i>DIRECT LINE GROUP</i>	Financial services	UK
<i>ENAGAS SA</i>	Utilities	Spagna
<i>ENEL</i>	Utilities	Italia
<i>ENI</i>	Oil & Gas	Italia
<i>ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP</i>	Professional services	Paesi Bassi
<i>FACILICOM GROUP SERVICES</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>FLUGHAFEN MUNCHEN GMBH</i>	Consumer services	Germania
<i>GAS NATURAL FENO SA</i>	Utilities	Spagna
<i>GO-AHEAD</i>	Consumer services	UK
<i>GRUPA LOTOS SA</i>	Oil & Gas	Polonia
<i>HALFORDS</i>	Consumer services	UK
<i>HALMA PLC</i>	Technology	UK
<i>HAMMERSON</i>	Financial services	UK
<i>HM REVENUE & CUSTOMS</i>	Public Sector	UK
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	Financial services	UK
<i>IBERDROLA SA</i>	Utilities	Spagna
<i>INDITEX</i>	Consumer goods	Spagna
<i>INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP</i>	Consumer services	UK
<i>INTERSERVE PLC</i>	Industrial	UK
<i>J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)</i>	Consumer services	UK
<i>JOHNSON MATTHEY</i>	Industrial	UK
<i>KGHM GROUP</i>	Basic materials	Polonia
<i>KIER GROUP</i>	Industrial	UK
<i>KINGFISHER</i>	Consumer services	UK
<i>KPN</i>	Telecommunications	Paesi Bassi
<i>LLOYDS BANKING GROUP</i>	Financial services	UK
<i>LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)</i>	Basic materials	Svezia

Azienda	Settore	Paese
<i>MARKS & SPENCER GROUP PLC</i>	Consumer services	UK
<i>MONDI</i>	Industrial	Austria
<i>MUNICH AIRPORT</i>	Consumer services	Germania
<i>N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>NATIONAL GRID PLC</i>	Utilities	UK
<i>NOVO NORDISK</i>	Healthcare	Danimarca
<i>PALFINGER AG (SALZBURG)</i>	Industrial	Austria
<i>PEARSON</i>	Consumer services	UK
<i>PHILIPS</i>	Technology	Paesi Bassi
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	Financial services	UK
<i>RIO TINTO</i>	Basic materials	UK
<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND</i>	Financial services	UK
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	Healthcare	Paesi Bassi
<i>RSA GROUP</i>	Financial services	UK
<i>SABAF SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SAGE</i>	Technology	UK
<i>SAP</i>	Technology	Germania
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	Utilities	UK
<i>SOFIDEL SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SWEDFUND</i>	Financial services	Svezia
<i>TELEFONICA S.A.</i>	Telecommunications	Spagna
<i>TERNA SPA</i>	Utilities	Italia
<i>THE CROWN ESTATE</i>	Real Estate	UK
<i>TITAN GROUP</i>	Industrial	Grecia
<i>TRELLEBORG</i>	Industrial	Svezia
<i>TULLOW OIL</i>	Oil & Gas	UK
<i>UNILEVER</i>	Consumer goods	UK
<i>UNITED UTILITIES</i>	Utilities	UK
<i>VIVENDI</i>	Telecommunications	Francia
<i>VODAFONE</i>	Telecommunications	UK

Fonte: Elaborazione propria.

A differenza della prima fase dell'analisi, dove la diversità della lingua di redazione dei report non era un ostacolo per la raccolta dei dati, essendo stata effettuata manualmente dal ricercatore, per la *Content analysis*, si ritiene opportuno selezionare solo quelli in lingua

inglese, trattandosi di un campione internazionale. Di conseguenza, le aziende che elaborano i loro IR in una lingua diversa da quella inglese, sommate a quelle organizzazioni che mettono a disposizione file protetti o non scaricabili, non potranno essere importati nell'ambiente di Nvivo12 Plus. A questo punto si è costretti ad epurare il campione di altre 5 aziende: *Aspiag Service S.r.l. Despar nordest; Banca Fideuram; Banco Popular Espanol; BCC San Marzano di San Giuseppe, British Land.*

Da queste operazioni di scrematura del campione, ne viene fuori che per l'analisi dei contenuti, saranno presi in considerazione i report dal 2013 al 2016 di 79 aziende (si consulti Tavola 4 in Appendice). La riduzione della grandezza campionaria non diviene un limite per questa fase dello studio, in quanto l'unità di osservazione si sposterà dalle aziende ai report integrati, i quali ora risultano essere 316. L'aver a disposizione 4 report per azienda in evoluzione temporale, bensì, potrebbe essere un punto di forza per il raggiungimento dell'obiettivo di ricerca. Questo permette di gradire, in maggior misura, degli eventuali cambiamenti che potrebbero riscontrarsi nelle *disclosure* aziendali, con l'utilizzo del report integrato e della "nuova" percezione dei manager sulle diverse variabili del processo di creazione del valore.

Infine, per dar modo di avere una lettura più chiara dei risultati, sono stati accorpati i 3 settori con meno presenze, nella categoria *Others*. I quali sono: *Public Sector* (HM Revenue & Customs), *Real Estate* (The Crown Estate) e *Consumer Goods* (Inditex e Unilever).

2) *Determinazione del Glossario*

Definite le unità d'analisi, è necessario predisporre le metriche con le quali investigare nel campione al fine di dare risposta alla domanda di ricerca. Lo scopo è quello di misurare come varia, nell'arco temporale dell'osservazione, la percezione della rilevanza dei vari capitali definiti dal Framework <IR>, agli occhi dei decisori aziendali. In altre parole, come implementare un processo di *Integrated Reporting* impatti sull'attenzione rivolta alle diverse tipologie di risorse utilizzate dalle aziende nel creare valore sostenibile nel tempo.

Come studio esplorativo, effettuato sul modo di comunicare delle aziende, si crede di poter evidenziare un cambiamento di *trend* andando ad indagare sul lessico utilizzato nei report. È possibile che un argomento sensibile per l'azienda possa ricorrere con maggior frequenza rispetto ad un altro, ritenuto meno rilevante. D'altronde lo diceva anche Oscar Wilde ne "*Il ritratto di Dorian Gray*":

there is only one thing in the world worse than being talked about, and that is not being talked about.

In italiano: "c'è una sola cosa al mondo peggiore del far parlare di sé, ed è il non far parlare di sé". È con questa idea che si vuole investigare nel campione. Infatti, in questo livello di analisi non interessa registrare se si parli bene o male di ciò che interessa studiare, ma purché se ne parli; purché sia rivolta una maggiore attenzione a certi aspetti sinora spesso trascurati. In altre parole, non si vuole valutare l'umore con il quale si nomina le diverse variabili interessate nel processo di creazione del valore, ma sarebbe stimolante osservare un cambio di rotta rappresentato da una maggiore *disclosure* sulle variabili non finanziarie.

Questa è la motivazione di fondo del perché si ritiene utile affrontare tale studio con l'impiego della *Content analysis*, per verificare la frequenza con il quale si ripetono determinati argomenti. Per arrivare a ciò, è essenziale strutturare una matrice di parole da cercare nei 316 report. A tal proposito, in linea con la seconda fase di codifica dello studio di Magliacani e Madeo (2018:5), seppure in un contesto diverso, il Glossario è definito *a priori*. Si struttura, difatti, in base alle definizioni offerte dall'IIRC sui sei capitali, ottenute dalla consultazione congiunta delle sue principali pubblicazioni: *Il Framework <IR> Internazionale, The International <IR> Framework; Capitals Background paper for <IR>; Business Model – Background Paper for <IR> e Value Creation – Background paper*.

TABELLA 8. – Glossario per l'analisi del contenuto

FINANZIARIO	PRODUTTIVO	INTELLETTUALE	UMANO	SOCIALE e RELAZIONALE	NATURALE
Bond	Bridge	Brand	Attitude	Community	Air
Cash	Building	Copyright	Capability	Competitor	Atmosphere
Credit	Equipment	Immaterial	Competence	Corruption	Biodiversity
Debt	Good	Innovation	Diversity	Culture	CO2
Earning	Infrastructure	Intangible	Education	Customer	Ecological
Equity	Inventory	Intellectual	Employee	Government	Ecosystem
Expense	Lease	Knowledge	Experience	Group	Effluent
Financing	Machine	Licence	Gender	Loyalty	Emission
Fund	Manufactured	Organizational	Human	Network	Environment
Grant	Material	Patent	Labor	Norm	Fish
Income	Port	Procedure	Manager	Partnership	Forest
Indebtedness	Production	Prospect	Motivation	Privacy	Land
Investment	Provision	Protocol	People	Quality	Mineral
Money	Raw	R&D	Safety	Relationship	Nature
Profit	Road	Reputation	Skill	Social	Pollution
Revenue	Tangible	Right	Talent	<i>Stakeholder</i>	Renewable
Sale	Technology	Software	Team	Supplier	Soil
Share	Tool	Stewardship	Training	Trust	Timber
Stock	Waste	System	Workforce	Welfare	Water

Fonte: Elaborazione propria.

La matrice presentata è stata generata raccogliendo sia termini elencati nelle sezioni relative ai capitali dei vari documenti succitati, ma anche nascosti nelle varie definizioni proposte dall'IIRC. Non sono state prese in considerazione alcune parole per i seguenti motivi:

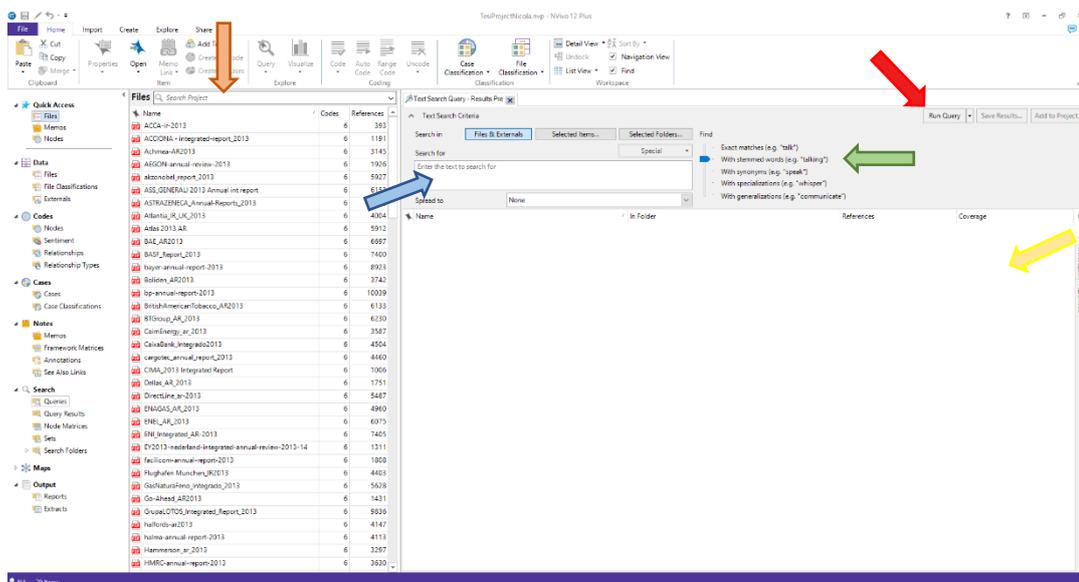
- alto grado di generalità (e.g., *operation, asset, earth e business*);

- rischio ambiguità (e.g., *plant*, potrebbe essere inteso sia come stabilimento sia come organismo);
- per la corretta operatività dell'applicativo informatico, dovendo effettuare la ricerca per “radice”. Sono state escluse, infatti, le parole scritte con il “tratto d'unione” (e.g., *co-operation*, *semi-finished*, *non-discrimination*, *anti-competitive*);
- aventi la stessa radice (e.g., *investor* perché inserito *investment*; stessa cosa per *shareholder*, vedi *share*).

Sono stati inseriti invece, nonostante il rischio di generalità, *intangibles e provision*, perché si è constatato che il primo è riferito prettamente al capitale intellettuale, mentre il secondo ai servizi.

Definito il Glossario, il passo successivo è stato importare i report, suddivisi per anno (si veda la freccia arancio figura 4.9), e le parole raggruppate per capitale (collegate dal connettore logico “OR”) in ambiente Nvivo, inserite nell'apposita area “Search for” indicata in figura 4.9 dalla freccia celeste.

FIGURA 4.9. – Interfaccia Nvivo12 Plus



Fonte: Elaborazione propria.

Il passo successivo ha richiesto la selezione del livello di ricerca delle parole (si veda freccia verde immagine 4.9). La scelta, in base alle esigenze, può variare su una scala da *Exact matches*, che prende in considerazione la frequenza dell'esatta parola inserita in “Search for”, a *With generalizations*, il quale livello tiene presente anche delle ripetizioni di parole derivate in senso ampio. Per tale ricerca è stato selezionato il secondo livello, come è possibile visualizzare dalla figura 4.9, il quale conta la ripetizione delle parole cercate per “radice”, in modo da evitare di escludere le parole scritte al plurale o con altre alterazioni. (es. *manage*, *manager*, *managers*, etc.). Effettuati questi settaggi, si avvia l'analisi del software, cliccando su “Run Query” (freccia rossa), la quale rilascia i suoi risultati nell'area dell'immagine contrassegnata dalla freccia gialla.

3) *Presentazione dei risultati*

Per mezzo dell'applicativo Nvivo12 Plus è stato possibile trasformare quell'elenco di parole in dati numerici, i quali risultano più semplici da interpretare e, soprattutto, rendono i risultati della *Content analysis* più evidenti. Al fine di non creare confusione, avendo ottenuto un ampio quantitativo di dati, a causa del gran numero dei report moltiplicato per i 6 capitali e i 4 anni di riferimento, i risultati saranno mostrati in prima battuta a livello globale e poi per settore.

Una visione più dettagliata degli esiti conseguiti, la si può ricercare nelle Tavole 6 e 7 esposte in appendice.

TABELLA 9. – Risultati globali per i 6 capitali nei 4 anni di analisi

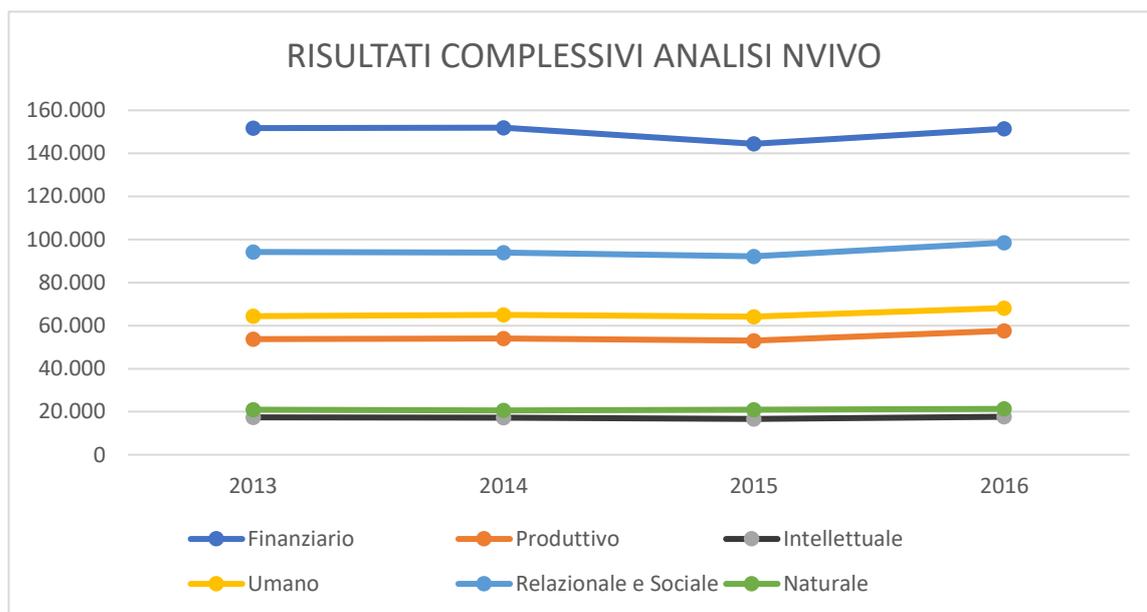
Capitali\Anni	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>
<i>Finanziario</i>	151.807	151.952	144.467	151.443
<i>Produttivo</i>	53.792	54.082	53.037	57.592
<i>Intellettuale</i>	17.418	17.315	16.663	17.663
<i>Umano</i>	64.348	64.932	64.177	68.168
<i>Relazionale e Sociale</i>	94.214	93.942	92.193	98.559
<i>Naturale</i>	20.946	20.610	20.986	21.335

Fonte: Elaborazione propria.

Nonostante non si possa, nello specifico, ricondurre i risultati ai singoli *IR*, già da questo report si è in grado di effettuare alcune osservazioni, magari anche con l'aiuto di alcuni grafici.

È evidente che la *disclosure* finanziaria è la più trattata, seguita dai temi relativi ai capitali Relazionale e Sociale, Umano e Produttivo. Molto meno frequenti sono le parole scelte per i capitali Naturale e Intellettuale.

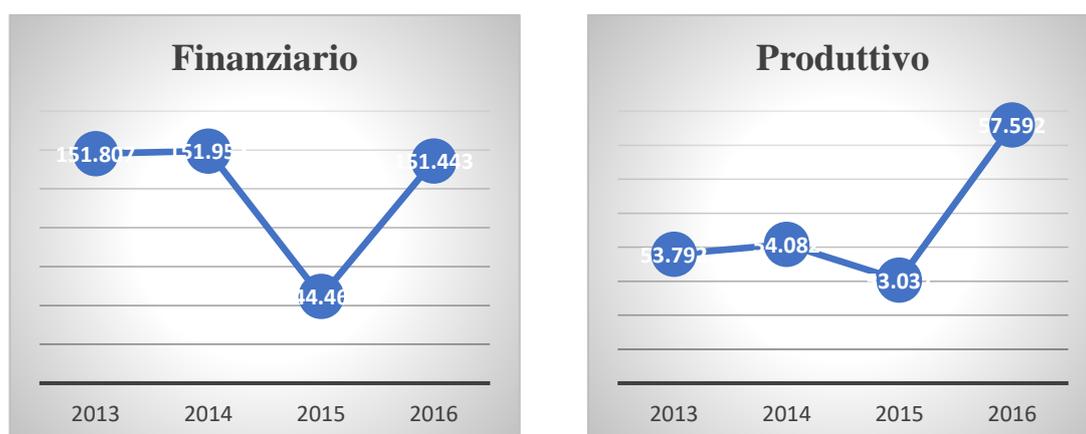
FIGURA 4.10. – Risultati a livello globale dell’analisi Nvivo

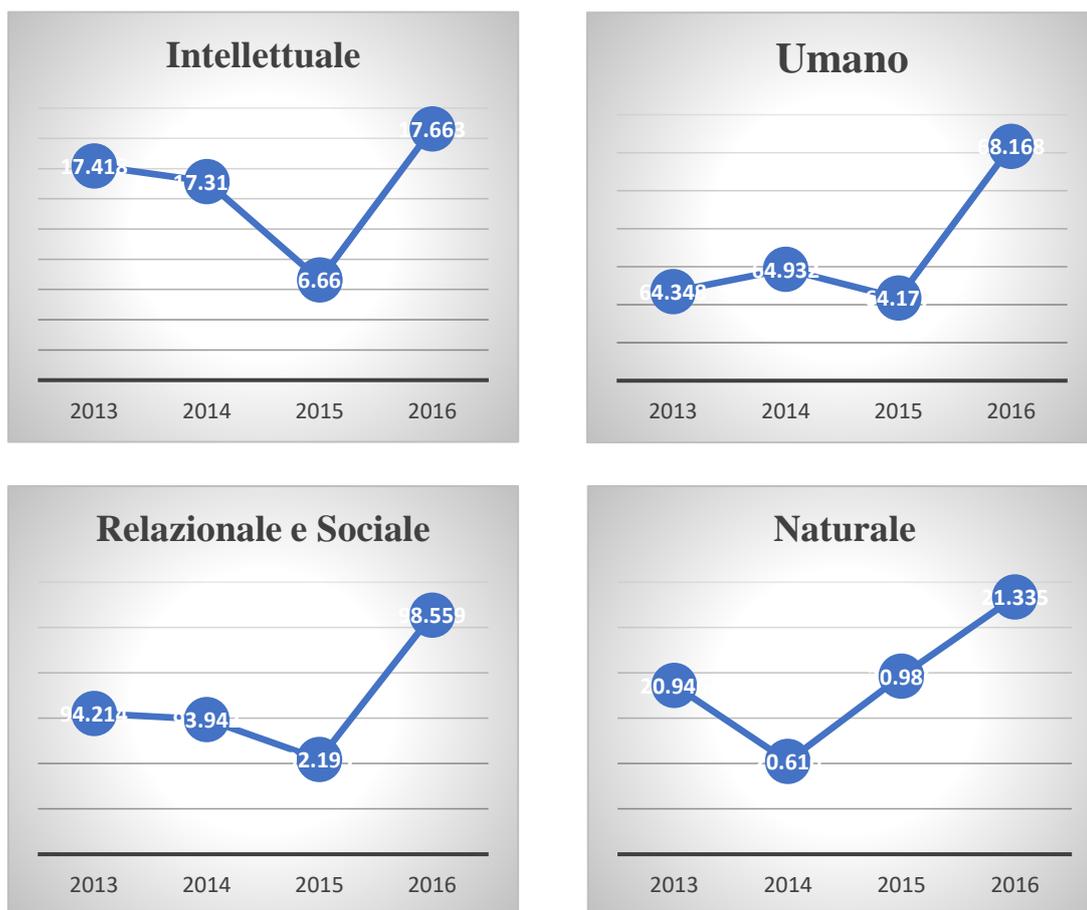


Fonte: Elaborazione propria.

Nel lungo periodo però, si riscontrano delle buone notizie per i sostenitori delle variabili non finanziarie, che nell’immagine appena mostrata si notano poco. L’analisi globale dei report, infatti, mostra come dal 2013 al 2016, l’unica *disclosure* a rimanere più o meno costante, perché seppur di poco si è ridotta, è proprio quella finanziaria. In altro modo, i capitali riferiti alle variabili non finanziarie, risultano tutti in crescita. Alcuni di poco (e.g. capitale Naturale e Intellettuale), altri in maniera più evidente come i Capitali Relazionale e Sociale, Produttivo e Umano.

FIGURA 4.11. – Risultati a livello globale dell’analisi Nvivo per capitale



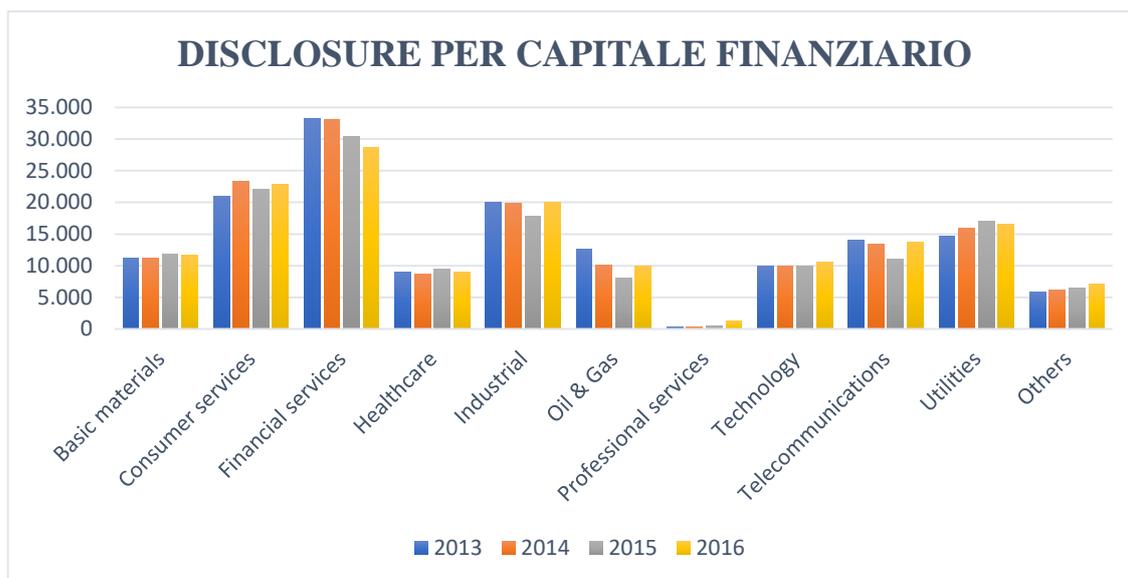


Fonte: Elaborazione propria.

Dall'immagine 4.11, difatti, è possibile notare come la crescita della comunicazione sulle variabili non finanziarie dal 2013 al 2016 è in aumento, e ad avere un incremento più costante è proprio il capitale Naturale, l'unico a non aver risentito di un calo generale nell'anno 2015. Infatti, per gli anni dal 2013 al 2015, quasi per tutti gli altri capitali si segnalano cali, per poi avere un forte rialzo nel 2016. Probabilmente la nuova idea andava metabolizzata, prima di condurre ai primi risultati positivi, evidenziati proprio nel 2016.

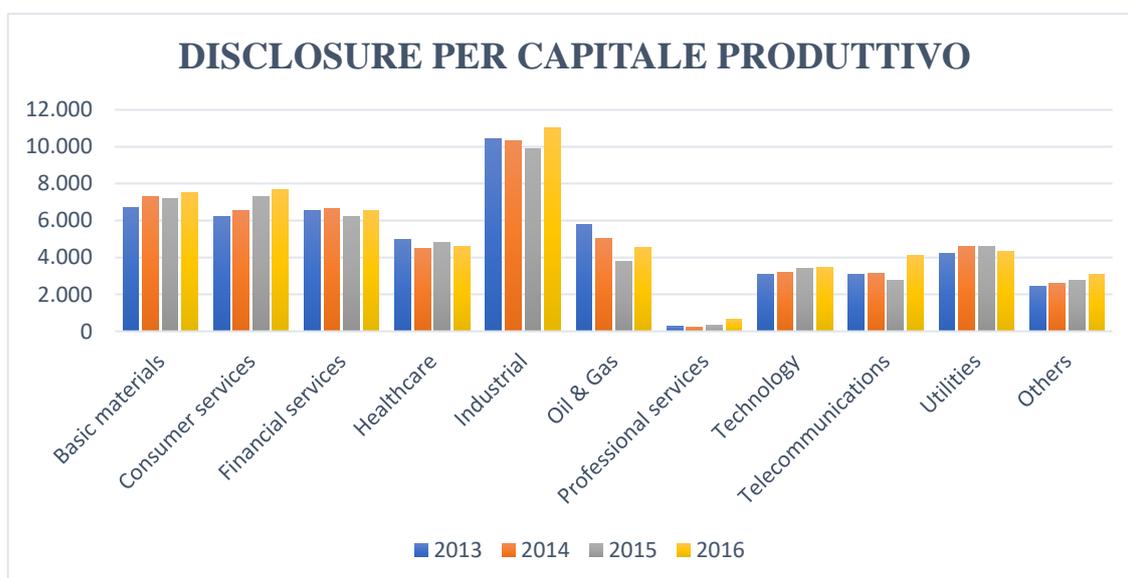
Adottando una tecnica di carotaggio, si scende più in dettaglio osservando cosa è successo nei vari settori per i singoli capitali, in modo da apprezzare come si è ottenuto il risultato complessivo mostrato sinora.

Per il Capitale finanziario, si segnala una decrescita della *disclosure* nel lungo periodo (confronto tra il 2013 e il 2016) per le aziende dei settori *Financial services*, *Oil & Gas*, in maniera più evidente, e *Telecommunications*. Mentre nel breve periodo, quindi rispetto solo all'anno precedente (tra 2015 e 2016) si evidenzia un calo della ripetitività dei termini finanziari nei settori *Basic Materials*, *Healthcare* e *Utilities*. Tutti gli altri settori invece, incrementano la loro comunicazione in ambito finanziario, su tutti *Professional Services*. Di seguito si riporta l'istogramma dell'analisi settoriale per il Capitale finanziario.

FIGURA 4.12. – Andamento *disclosure* per Capitale Finanziario

Fonte: Elaborazione propria.

Nel testo del presente elaborato saranno riportati solo i grafici sui risultati ottenuti ed elaborati per settore relativamente ad ogni capitale. Per avere informazioni in termini numerici si consiglia di consultare in Appendice le tabelle inserite nella Tavola 8. Per quanto riguarda gli altri Capitali, come a livello globale, anche per quasi tutti settori si segnala una crescita.

FIGURA 4.13. – Andamento *disclosure* per Capitale Produttivo

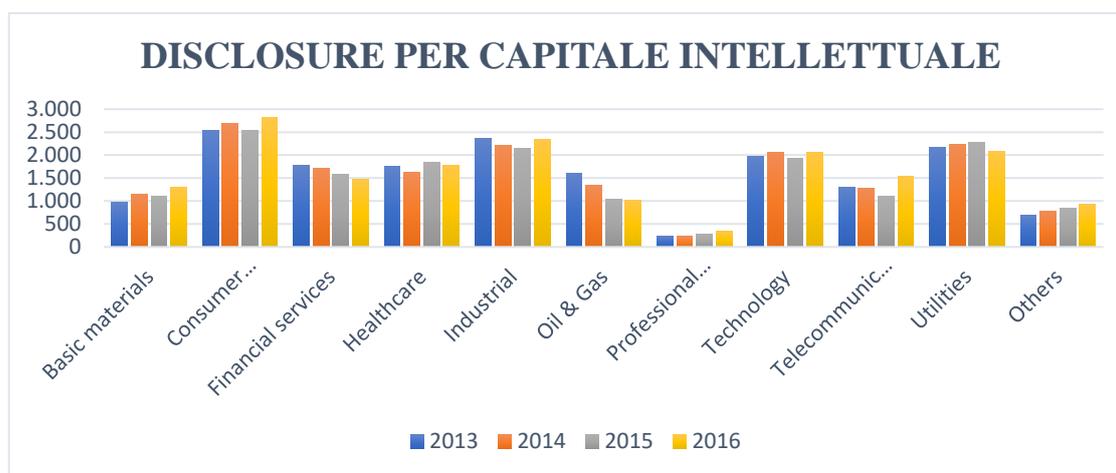
Fonte: Elaborazione propria.

Per il Capitale produttivo si registra una crescita globale di circa 4.000 parole dal 2013 al 2016. Ad esclusione del settore *Healthcare*, tutti gli altri hanno mostrato una crescita o nel

breve o nel lungo periodo. Gli incrementi maggiori della *disclosure* sul Capitale Produttivo si sono presentati nei report dei settori *Basic Materials*, *Consumer services*, *Industrial* e *Telecommunications*.

Il Capitale Intellettuale, allo stesso modo del Capitale Naturale, a livello globale si è evidenziato che ha numeri più ridotti rispetto agli altri capitali. Nonostante questo, fatta eccezione dei capitali *Financial services*, *Oil & Gas* e *Utilities*, tutti gli altri sono in crescita. Solo il settore *Industrial* evidenzia un aumento di *disclosure*, sul capitale Intellettuale, limitato al breve periodo.

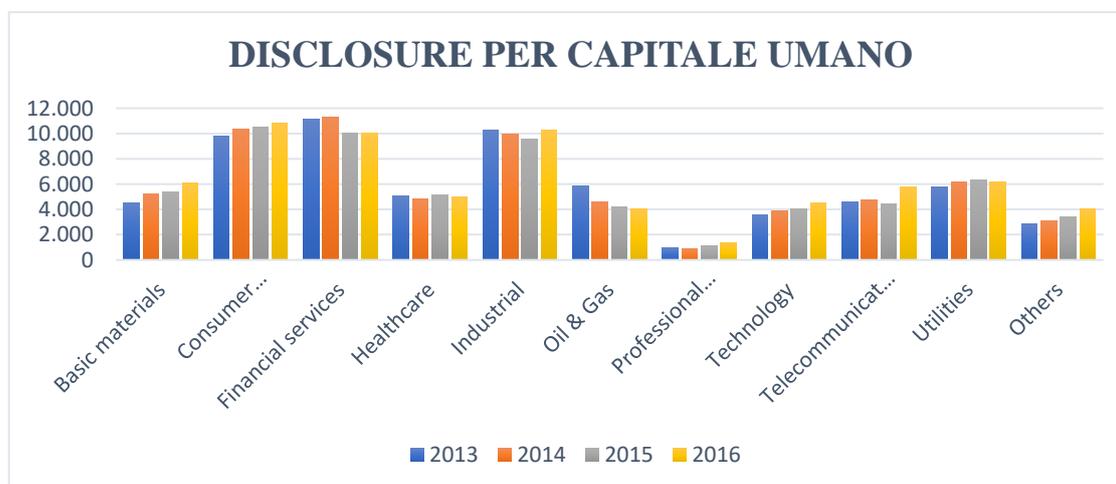
FIGURA 4.14. – Andamento *disclosure* per Capitale Intellettuale



Fonte: Elaborazione propria.

Sulla stessa lunghezza d'onda degli altri capitali non finanziari, anche il Capitale Umano, mostra un aumento della sua comunicazione nel lungo periodo, eccezion fatta per i settori: *Healthcare* e *Oil & Gas*. Solo il settore *Financial Services* registra una crescita, seppur minima, limitata al periodo 2015-2016. I risultati più rilevanti sono raggiunti nei settori *Telecommunications*, *Utilities* e *Others* (*Public Sector*, *Real Estate* e *Consumer goods*).

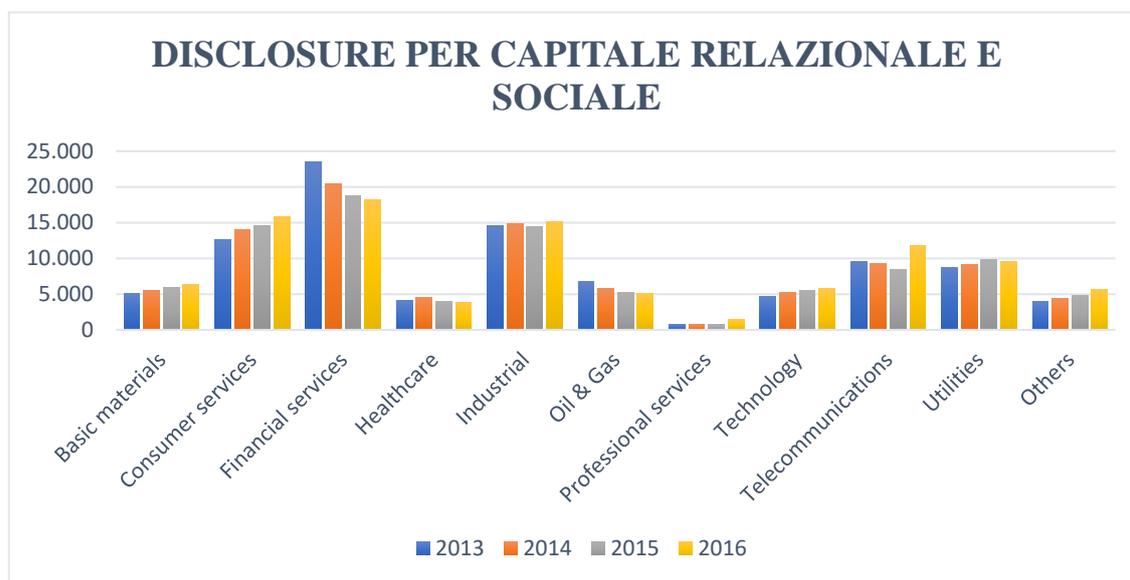
FIGURA 4.15. – Andamento *disclosure* per Capitale Umano



Fonte: Elaborazione propria.

Forte crescita si è riscontrata per la comunicazione del Capitale Relazionale e Sociale nel lungo periodo. Solo i settori *Financial services*, *Healthcare* e *Oil & Gas*, rispondono negativamente. Tra gli altri, invece, *Consumer services*, *Technology* e *Telecommunications*, risultano più sensibili a tali temi.

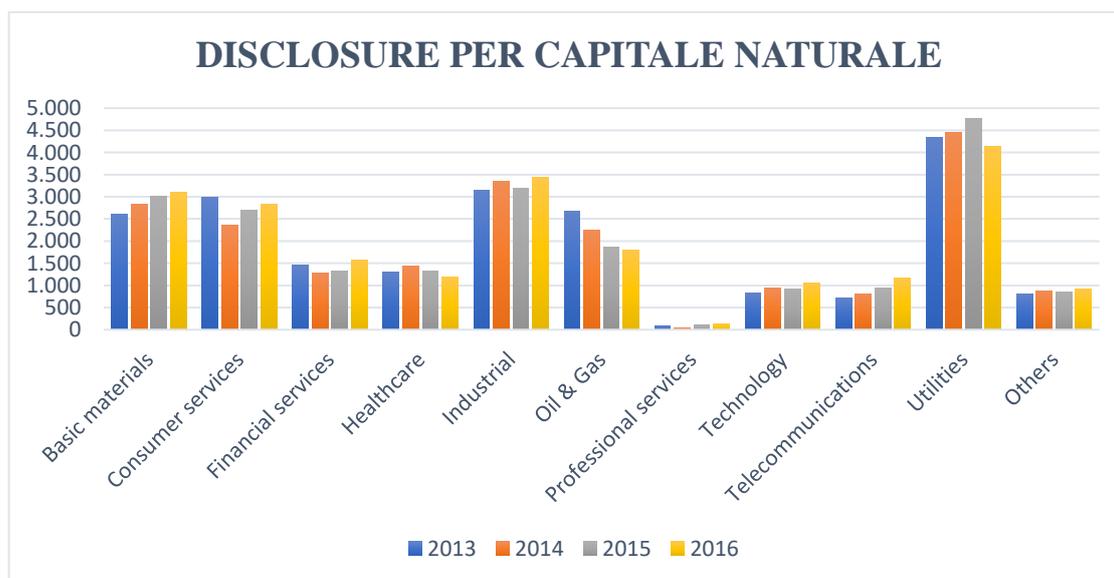
FIGURA 4.16. – Andamento *disclosure* per Capitale Relazionale e Sociale



Fonte: Elaborazione propria.

Infine, in linea con gli altri capitali, anche se con numeri più piccoli, la *disclosure* del Capitale Naturale si presenta in crescita nel lungo periodo in tutti i settori, all'infuori di *Healthcare*, *Oil & Gas* e *Utilities*. Mentre i report delle aziende del *Consumer services* mostrano una crescita solo dal 2015 al 2016 rispetto a tale tematica.

FIGURA 4.17. – Andamento *disclosure* per Capitale Naturale



Fonte: Elaborazione propria.

4. CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Il capitolo presentato in queste pagine ha dato modo di mettere in luce il metodo di analisi seguito e, infine, i risultati ottenuti allo scopo di rispondere alle domande di ricerca esplicitate più volte lungo tale ricerca.

Nonostante si tratti di uno studio esplorativo, non si può fare a meno di constatare che entrambe le *question research* sono soddisfatte positivamente dalle evidenze empiriche.

Nello specifico, si è visto come nella prima fase l'applicazione dell'IR all'interno delle realtà aziendali sia aumentato, quasi triplicando i suoi numeri dal 2011 al 2016. In linea anche con gli stimoli ricevuti dagli organi governativi e non. Negli anni della pubblicazione del Framework <IR> e dell'approvazione della Direttiva Europea 2014/95/UE, difatti, si è registrata la maggiore crescita delle adozioni dell'*Integrated Report*.

Per avvalorare tale crescita, si è proceduto entrando nello specifico di tutti i report per osservare come la *disclosure* sia cambiata negli anni. L'idea che ha spinto l'indagine, era quella di andare a valutare se effettivamente i manager, o chi per loro, avessero modificato la loro attenzione nei confronti degli *stakeholder* rilevanti per l'azienda, migliorando la comunicazione aziendale riguardo le variabili non finanziarie. Anche in questo caso, si sono ottenuti risultati interessanti, che consentirebbero di guardare il futuro con un discreto ottimismo, se il *trend* si confermasse anche per i prossimi anni.

È vero che la *disclosure* sulle variabili finanziarie risulta essere sempre la predominante, ma questo si crede sia ovvio essendo lo scopo principale di un report integrato “dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo” come definito dall'IIRC (2013:7). Ciò che, in altro modo, risulta essere in linea con gli obiettivi della ricerca e con quanto richiesto dalla Comunità Europea e dell'IIRC, è il crescente interesse di comunicare in che maniera l'azienda crea (o distrugge) valore per le variabili non finanziarie. Questo perché “un report integrato offre riscontri a tutti gli *stakeholder* interessati alla capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo, quali i dipendenti, i clienti, i fornitori, i partner commerciali, le comunità locali, i legislatori, gli organismi di regolamentazione e i responsabili delle decisioni politiche. [...] Informazioni sia di tipo finanziario, sia di tipo non-finanziario” (IIRC, 2013:7).

Di seguito, a conclusione di tale sezione, si riportano alcuni *Wordcloud* raffiguranti le parole più frequenti nelle diverse iterazioni della *query Text Search* di Nvivo, utilizzata per ottenere i dati sinora mostrati. Il *Wordcloud* è un modo per comunicare informazioni importanti a colpo d'occhio, su dati non numerici ma testuali. Funziona in modo semplice: più una parola specifica appare in una fonte di dati testuali (come un discorso, un posto di un blog, o un *database*), più grande sarà la dimensione del suo formato⁹⁰. A titolo puramente esemplificativo sono riportati sei *Wordcloud*, uno per capitale, in uno degli anni di riferimento della ricerca. Metterli tutti, probabilmente, sarebbe stato eccessivo, non essendoci l'intenzione di mostrare e leggere i risultati sulla frequenza delle singole parole.

⁹⁰ Fonte: <http://www.boostlabs.com/what-are-word-clouds-value-simple-visualizations/>.

FIGURA 4.18. – Wordcloud per alcune Text Search



Capitale Finanziario (anno 2013)



Capitale Produttivo (2015)



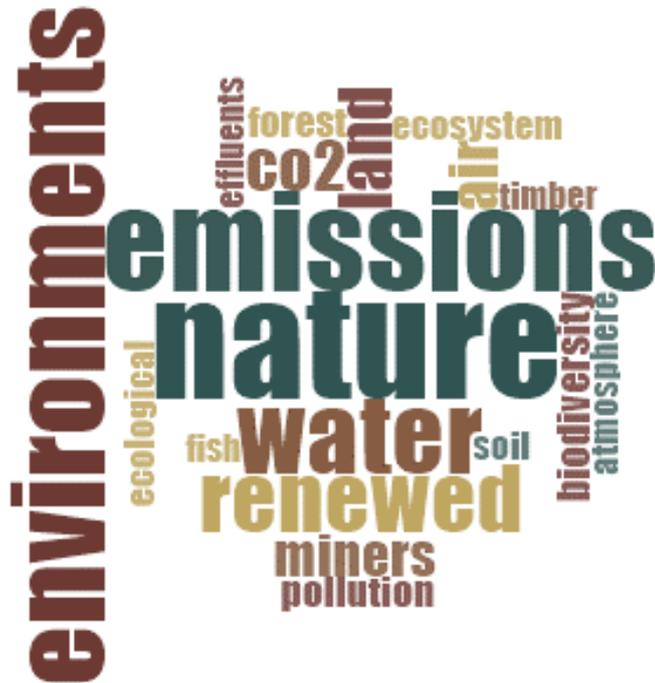
Capitale Intellettuale (2016)



Capitale Umano (2014)



Capitale Relazionale e Sociale (2014)



Capitale Naturale (2014)

CONCLUSIONI

Il presente lavoro di tesi ha messo in luce gli impatti derivanti dall'introduzione, nelle realtà aziendali, del processo di *Integrated Reporting* sulle variabili non finanziarie, in riferimento alla *disclosure* sulla creazione di valore. Inoltre, per arrivare a ciò, la ricerca, di tipo esplorativo, ha raccolto dati sull'evoluzione dell'applicazione di tale strumento nel territorio dell'Unione Europea.

Lo scenario economico-aziendale che si è andato delineando dalla seconda metà del secolo scorso ad oggi, nelle discipline economico-aziendali, ha mostrato una crescente incapacità a comunicare in maniera chiara ed univoca il modo in cui le aziende creano valore sostenibile nel tempo (Hart e Milstein, 2003).

Il maggiore interesse da parte di gruppi di individui diversi dagli investitori verso l'operato aziendale, gli *stakeholder* (Stanford memo, 1963; Freeman e Reed, 1983; Freeman, 1984; Bowie, 1988; Carroll, 1989; Clarkson, 1994, 1995; Donaldson e Preston, 1995; Mitchell *et al.*, 1997; Agle *et al.*, 1999), e le svariate catastrofi "sociali" e "naturali" che si sono susseguite nel corso del tempo, hanno "obbligato" le aziende a dover spiegare in che maniera operano sul territorio. Il cambio di interesse dalla sola determinazione del profitto (Friedman, 1962) alla creazione di valore, economico e sociale, implica e richiede il pieno coinvolgimento degli *stakeholder* e soprattutto il soddisfacimento anche dei loro interessi. Non si può creare nuovo valore senza ottenere il consenso e l'apprezzamento, manifestati in maniera differente, da parte di tutti i rappresentanti dell'ambiente nel quale l'azienda opera (Manelli A., 2004; Busco e Riccaboni, 2010). Ne è scaturito il proliferarsi di nuovi sistemi di reportistica aziendale, più focalizzati sulle attività di *Corporate Social Responsibility* (Busco *et al.*, 2013a) che si sono sommati a quelli già esistenti.

I manager, o chi per loro, si sono ritrovati a mostrare ad analisti, investitori, *stakeholder* in generale un'ampia gamma di documenti di rendicontazione, da quelli obbligatori (e.g. Bilancio d'Esercizio) a quelli di natura volontaria (e.g. Bilancio di Sostenibilità, Bilancio Sociale etc.), rischiando di dare un'immagine confusa del modo in cui le loro aziende creano valore. Continuando a mostrare principalmente le variabili finanziarie (Bebchuk e Fried, 2003), piuttosto che gli aspetti competitivi (Porter, 1985) o sociali (Bowen, 1953; McGuire, 1963; Eells e Walton, 1974; Carroll, 1999; Blyler e Coff, 2003).

Al fine di trovare una soluzione che riuscisse a ridurre tali limitazioni, nell'ultimo ventennio si sono mossi, in quest'ottica, accademici, ONG, associazioni non-profit, governi

nazionali e sovranazionali, organizzazioni professionali e anche aziende (de Villiers *et al.*, 2014; Dumay *et al.*, 2016; Baret e Helfrich, 2018; Vitolla *et al.*, 2018). La prima vera proposta a livello globale è arrivata solo nel 2013 con il Framework <IR> pubblicato dall'*International Integrated Reporting Council*, ispirato all'idea pubblicata qualche anno prima da Eccles e Krzus (2010), "One Report". Autori che nel mondo accademico sono ritenuti sempre di riferimento sul tema (si veda: Eccles, Cheng e Saltzman, 2010; Eccles e Saltzman, 2011; Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni, 2013a,b; de Villiers, Rinaldi e Unerman, 2014; Busco, Frigo, Quattrone e Riccaboni, 2014; Churet e Eccles, 2014; Eccles e Spiesshofer, 2015; Giorgino, Barnabè e Paolicelli, 2017; Camilleri, 2018). La scesa in campo dell'IIRC, fu propiziata dall'impegno del *Prince's Accounting for Sustainability Project* e del *Global Reporting Initiative* che favorirono la sua costituzione nel 2009⁹¹.

Il Framework <IR> è stato sviluppato con l'obiettivo di consegnare al mondo aziendale, una serie di Linee guida per la redazione del bilancio integrato (*Integrated Report*), in modo da agevolare la sua diffusione ed applicazione. L'IIRC definisce il report integrato come una "comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentono di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera" (IIRC, 2103:7).

Questo framework ha portato ad un'importante accelerazione verso l'evoluzione del pensiero integrato nel reporting aziendale (Perego *et al.*, 2016; si veda anche: Dumay *et al.*, 2016; Velte e Stawinoga, 2016; Rinaldi *et al.*, 2018:1294-1318). Inoltre, per aumentare la responsabilizzazione dell'attività aziendale nel lungo periodo, nel territorio europeo, il Parlamento e il Consiglio Europeo hanno approvato la Direttiva 2014/95/EU per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario per aziende degli Stati Membri, con determinate caratteristiche (Dumay *et al.*, 2017).

In questo contesto si colloca la ricerca, con l'obiettivo di andare ad analizzare la diffusione dell'*Integrated Reporting*, a cavallo di questi ultimi due sviluppi (Framework <IR> e Direttiva 2014/95/EU), e l'impatto che la sua introduzione ha avuto sulla comunicazione della creazione del valore. Obiettivo in linea con il *gap* individuato in letteratura da Rinaldi *et al.* (2018). Gli autori basandosi sull'*idea journey theoretical framework* (Perry-Smith e Mannucci, 2017), hanno evidenziato come sull'IR, sono ancora poche le pubblicazioni sulla parte finale del *journey* dell'idea, quella relativa agli impatti della sua applicazione⁹². Anche Camilleri (2018), rimarca come siano stati pochi, sinora, i documenti che hanno tentato di valutare le conseguenze del reporting integrato (Stubbs e Higgings, 2014; Stacchezzini *et al.*, 2016). Al fine di contribuire alla letteratura sulla creazione del valore e di IR e alla chiusura di tale *gap*, il presente studio si è posto le seguenti domande di ricerca:

⁹¹ Seppur a livello globale l'IIRC risulta essere la prima vera proposta, non ci si può esimere ancora una volta nel ricordare l'impegno mostrato, per proporre un unico report capace di dare un'immagine complessiva della creazione del valore aziendale: dal King Code of Corporate Governance Principel in Sudafrica; dalle realtà aziendali danesi (Novozymes e Novo Nordisk), americane (United Technologies, PepsiCo, American Electric Power e Southwest Airline), brasiliane ed olandesi (Natura e Philips); senza dimenticare il mondo accademico che è sempre di continuo stimolo per il mondo dei *practitioners* (diversi contributi citati nel corso della ricerca).

⁹² L'*idea journey theoretical framework* identifica le principali fasi dello sviluppo e dell'implementazione di un'idea: generazione, elaborazione, promozione, produzione e impatto (Rinaldi *et al.*, 2018:1295).

RQ1) L'interesse verso l'Integrated Reporting è progredito negli ultimi anni anche nel mondo aziendale?

RQ2) Introdurre in una realtà aziendale il processo di Integrated Reporting, potrebbe condurre gli attori aziendali a riporre maggiore attenzione sulle variabili non finanziarie coinvolte nella creazione del valore sostenibile nel tempo?

Per cercare la risposta alle *RQ* esposte, la ricerca è stata organizzata su due step. Inizialmente si è proceduto con l'individuare le aziende che hanno pubblicato almeno un IR tra il 2011 e il 2016, da poter sottoporre ai due livelli d'analisi, soffermandoci sul territorio dell'Unione Europea e facendo riferimento all'*Examples Database* dell'IIRC⁹³. Secondariamente, l'esplorazione ha spostato la sua attenzione, dalle aziende ai report integrati per comprendere se, effettivamente, ci sia stato un coinvolgimento degli attori aziendali anche verso le variabili non finanziarie, nel comunicare il loro processo di creazione del valore. In questo secondo step, per garantire il più elevato grado di confrontabilità possibile, sono stati selezionati 316 report integrati pubblicati dalle 79 aziende (presenti nel database dell'IIRC), che hanno pubblicato con continuità dal 2013 al 2016 il loro report integrato in lingua inglese⁹⁴. Dovendo analizzare i contenuti di questi report, la scelta della metodologia è ricaduta su quella qualitativa della *Content analysis* (Berelson, 1952; Krippendorff, 1980, 1989a,b, 2004a,b; Cole, 1988; Titsher *et al.*, 2000; Stemler, 2001a,b; Neuendorf, 2002).

Krippendorff (2004a:18) e Beck *et al.* (2010:207) sostengono che è una tecnica di ricerca per rendere replicabili e valide le deduzioni da testi ai contesti del loro utilizzo. Questa scelta, permettere di dare un ulteriore contributo alla ricerca accademica, dato che Dumay *et al.* (2016), nello sviluppare una *structured literature review*, hanno evidenziato come tra il 2011 e il 2015, i contributi sull'IR che utilizzano la *Content analysis*, siano in quantità inferiore rispetto ad altre (e.g. *Commentary/Normative/Policy* e *Case Study/Field Study/interviews*).

Definita l'unità da osservare (gli IR pubblicati tra il 2013 e il 2016 dalle 79 aziende del campione), il secondo passo si è concretizzato nell'elaborare la matrice delle parole da inserire nelle *query Text Search* dell'applicativo utilizzato per l'analisi Nvivo12 Plus. Il Glossario è stato definito *a priori* (Magliacani e Madeo, 2018:5), dalle definizioni offerte dall'IIRC sui sei capitali nei suoi *Paper* di riferimento: *Il Framework <IR> Internazionale*,

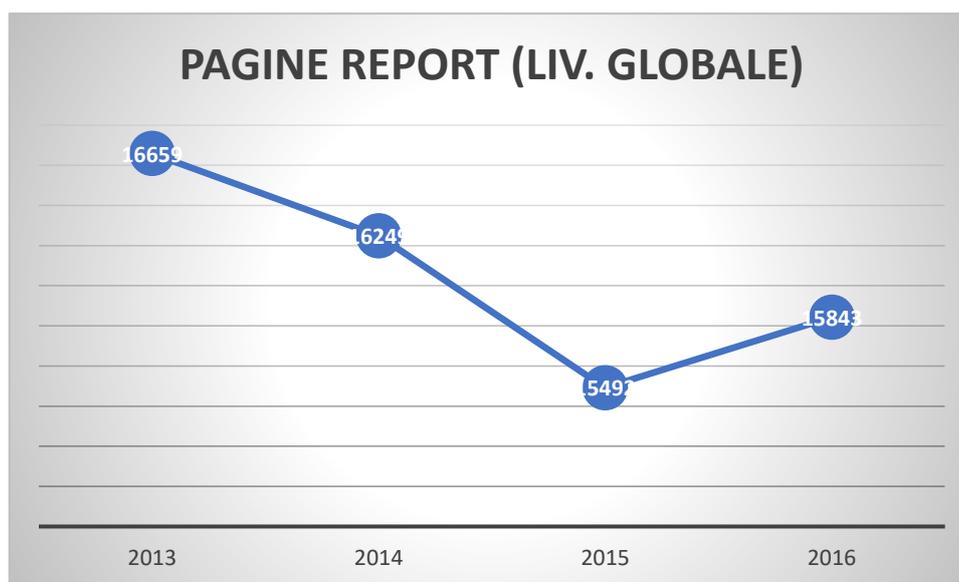
⁹³ Il 2011 è l'anno della pubblicazione del *Discussion Paper* sull'IR da parte dell'IIRC, con il quale, l'organizzazione, ha avviato i lavori per la formulazione del framework che sarà pubblicato da lì a poco. Mentre, la scelta dell'anno di fine dell'indagine, è imposta da aspetti temporali, essendo (il 2016) l'ultimo periodo amministrativo sicuramente rendicontato dalle aziende interessate. Il perché è dato dal fatto che nel corso della ricerca si è constatato che la maggior parte delle aziende pubblicano il loro report integrato nel secondo semestre successivo a quello di riferimento. Avendo raccolto i dati, per tale ricerca, dal 16 aprile al 3 luglio 2018, non è stato possibile includere i report del 2017. Inoltre, questo arco temporale è ritenuto abbastanza ampio da poter constatare i primi effetti sulle pratiche di reportistica aziendale, rilasciati dalla pubblicazione del Framework IR (2013) e dell'approvazione della Direttiva 2014/95/UE dell'Unione Europea.

⁹⁴ Per il secondo step, è stato necessario scremare il campione, in quanto delle 136 aziende prese inizialmente, 79 hanno pubblicato il loro IR tra il 2013 e il 2016. L'arco temporale selezionato per questo step consente di prendere in esame i 2 anni che precedono e i due successivi all'approvazione della Direttiva Europea 2014/95/UE. Oltre a ciò, nel 2013 è stato pubblicato il Framework <IR>.

The International <IR> Framework; Capitals Background paper for <IR>; Business Model – Background Paper for <IR> e Value Creation – Background paper.

I risultati emersi dall'analisi concordano con gli obiettivi prefissati e consentono di rispondere positivamente alle domande di ricerca che hanno indirizzato la ricerca. Dal primo step è risultato che nel periodo di riferimento, dal 2011 al 2016 le aziende che hanno adottato l'IR si sono quasi triplicate, mostrando quindi una crescita di interesse nei confronti dello strumento. Con la *Content analysis* è stato possibile, di conseguenza, andare ad indagare se questa crescita d'interesse fosse sterile o avesse apportato anche dei vantaggi dal punto di vista della *disclosure* non finanziaria. Anche questa volta, i risultati hanno dimostrato come per i report pubblicati dal 2013 al 2016, nel corso dei 4 anni, sia aumentata l'attenzione verso le variabili non finanziarie, mentre al contrario risulta diminuita sulle variabili finanziarie, seppure in maniera minimale. Tra l'altro il conteggio delle pagine dei report presi in considerazione (vedi Tavola 5 in Appendice) avvalorava ancor di più il risultato ottenuto, in quanto nel lungo periodo, la dimensione dei report si è ridotta. Di seguito viene riportato il grafico sull'andamento globale del numero di pagine dei report.

FIGURA 1. – Numero complessivo di pagine dei report per anno



Fonte: Elaborazione propria.

Quanto mostrato indica che nonostante la riduzione del numero di pagine, nel complesso risulta esserci una maggiore concentrazione nei report di informazioni non finanziarie. Mentre quella minima riduzione della *disclosure* sulle variabili finanziarie, potrebbe essere determinata dalla sola riduzione del numero di pagine dei report. D'altronde, non si sperava in una riduzione della comunicazione delle informazioni finanziarie alla luce di quanto riportato nel Framework dell'<IR> (IIRC, 2013:7): “lo scopo principale di un report integrato consiste nel dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo. Pertanto, il report contiene informazioni rilevanti, sia di tipo finanziario sia di tipo non finanziario. [...Inoltre] offre riscontri a tutti gli *stakeholder* interessati alla capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo”.

Nel corso della sezione dell'analisi le osservazioni si sono basate sempre sui 6 diversi capitali delineati dall'IIRC, ma sembrerebbe opportuno evidenziare la distribuzione dei risultati ottenuti, altresì, tra variabili finanziarie e non finanziarie. Qui i risultati ci mostrano un altro scenario.

TABELLA 1. – *Disclosure* finanziaria e non finanziaria

	2013		2014		2015		2016	
<i>Finanziarie</i>	151.807	38%	151.952	38%	144.467	37%	151.443	37%
<i>Non finanziarie</i>	250.718	62%	250.881	62%	247.056	63%	263.317	63%
Totale	402.525	100%	402.833	100%	391.523	100%	414.760	100%

Fonte: Elaborazione propria.

È palese che, nonostante il rapporto tra la comunicazione sulle variabili finanziarie e quelle non finanziarie resti pressoché costante nel tempo, nel complesso le informazioni riportate negli IR sono per circa il 60% riferite alle seconde e per poco meno del 40% su quelle finanziarie. Ancora una volta è possibile affermare che, nel limite del campione considerato e degli strumenti utilizzati per l'analisi, i risultati ottenuti descrivono uno strumento capace di dare un'idea sul processo di creazione del valore a 360°. Sembrerebbe lo strumento che per oltre 50 anni, gli *scholar*, le ONG, i governi locali, le aziende e gli *stakeholder*, hanno ricercato. Report che Baret e Helfrich (2018) hanno ipotizzato, al termine del loro studio, essere una proposta "ottimale".

Solo il tempo potrà dire se sarà così o, come in altri casi, trattasi solo di una moda temporanea.

Bisogna precisare però che attraverso questo studio, non è possibile dimostrare il grado di integrazione dei dati, quindi della connettività delle informazioni; indice che potrebbe indicare la qualità raggiunta dai report integrati. Inoltre, è necessario ricordare, per dare anche maggior peso ai risultati ottenuti, che l'applicazione dell'IR è su base volontaria (le Linee guida dell'IIRC non sono vincolanti) e che dalla pubblicazione del Framework sono passati solo 5 anni.

Per concludere, il lavoro di ricerca mostrato in questo elaborato, potrebbe risultare un valido contributo per la letteratura sulla creazione del valore sostenibile e sulla reportistica aziendale, nello specifico per l'evoluzione del report integrato. Apporta, inoltre, nuove conoscenze sull'utilizzo della *Content analysis* nel contesto di riferimento e si ritiene possa essere da spinta per nuovi sviluppi.

Restando sulla stessa tecnica usata, potrebbe essere interessante leggere le stesse evidenze, aggregati per settore industriale, con una categorizzazione territoriale, ossia per Paese (Gray, 1988; Adams *et al.*, 1998). Stessa analisi, che potrebbe poi coinvolgere altri continenti, per un confronto a livello globale. Partendo dagli stessi dati, si potrebbe effettuare un'analisi *gender*, per studiare il CdA delle aziende interessate. Un'ulteriore verifica di tali risultati potrebbe essere strutturata attraverso *interview* o *survey*, predisposti *ad hoc*, da somministrare agli operatori dell'aziende del database sviluppato e ai suoi *stakeholder*. Questo per constatare se effettivamente ci sia maggiore percezione delle potenzialità del

processo di *Integrated Reporting* e di una crescente attenzione riposta dai manager ai loro *stakeholder*.

Superando la metodologia qualitativa, sarebbe possibile verificare se oltre ad una maggiore *disclosure* sulle variabili non finanziarie, ci sia un riscontro sui risultati effettivi; magari con l'utilizzo di un database come ASSET4 della Thomson Reuters EIKON. Ancora, misurare l'impatto che ha l'*Integrated Thinking* sul Risk Management, dato che si tratta di un cambio di mentalità in grado di condurre alla creazione di valore sostenibile nel tempo. In ultima battuta, alla luce delle risposte ricevute da tale ricerca, è evidente che la maggiore crescita della *disclosure* sulle informazioni non finanziarie sia stata registrata sui report pubblicati nel 2017 e riferiti all'anno 2016. Proprio come se la nuova idea, avesse richiesto del tempo per essere metabolizzata. Di conseguenza, tra qualche anno, si potrebbe riproporre lo stesso studio per verificare se effettivamente i dati positivi ottenuti nel 2016 diventino un *trend* che si conferma con il passare degli anni; soprattutto considerando gli effetti, che potrebbero evidenziarsi, della Direttiva Europea 2014/95/EU, recepita dagli Stati membri a fine 2016.

Nonostante lo studio abbia condotto al raggiungimento dell'obiettivo e al trovare le risposte ad entrambe le domande di ricerca, è necessario evidenziare anche i limiti e le insidie riscontrate nel percorso presentato. Su tutti, l'alto grado di soggettività di alcune fasi dell'analisi; errare è umano. Il Database dell'IIRC da dove sono stati ricavati il nome delle aziende da includere nel campione, è sicuramente un punto di forza, essendo messo a disposizione dall'ente promotore del report integrato. Malgrado questo però, sono stati evidenziati diversi errori o collegamenti a siti delle aziende non più esistenti, il che ha arrecato più di qualche difficoltà nel reperire tutti i report da analizzare. Questi ultimi non sono omogenei per quanto riguarda la dimensione, cosa che potrebbe essere ritenuta un limite per la *Content analysis*. D'altronde, ogni realtà aziendale ha una sua storia, ha le sue vicende da raccontare, che la rendono un essere unico ed irripetibile (Catturi, 2003; 2012:81). Difficilmente, il loro processo di creazione del valore potrà essere condiviso con report preimpostato e rigido. E' più importante, infatti, che diano le informazioni sul loro operato in maniera trasparente, chiara e veritiera, come richiesto dall'IIRC.

Nella seconda parte dell'analisi, vanno menzionati altri due possibili limiti dello studio in questione: la diversa numerosità di popolazione dei vari settori e la creazione del Glossario. Il primo è una normale conseguenza dell'aver utilizzato la piattaforma dell'IIRC per la collezione delle aziende sulle quali basare lo studio. Tra l'altro i risultati sono stati mostrati anche a livello globale, per apprezzarne maggiormente l'essenza. La lettura per settori è stata necessaria, perché sarebbe stato impossibile effettuare le considerazioni per azienda. L'esposizione sarebbe stata meno chiara e poco comprensibile. Per quanto riguarda il Glossario, il rischio che poteva scaturire dalla soggettività nella selezione delle parole, è stato ridotto estraendo le stesse dalle definizioni sui capitali dell'IIRC. Per di più si è provato a moderare questa limitazione anche inserendo quante più parole possibili, riducendo, però, il numero delle parole più ambigue rispetto ai capitali. Si conclude proponendo la Matrice SWOT (Tabella 2) dell'elaborato presentato in queste pagine. In ultimissima istanza, a seguito della Matrice si propone il *Wordcloud* creato sui contenuti di tale lavoro di ricerca (Figura 2).

TABELLA 2. – Matrice SWOT sulla ricerca proposta

<p style="text-align: center;">PUNTI DI FORZA</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ <i>Examples Database</i> dell'IIRC punto di partenza per la raccolta dei report. Senza limitarsi ad utilizzare solo quelli presenti sulla piattaforma; Ha permesso di raccogliere per l'analisi dei contenuti 316 report, ma ne erano stati analizzati quasi 600 nella prima fase. ✓ Analisi effettuata su un intero continente e non su una singola nazione. ✓ Alcune scelte dove la soggettività poteva aumentare il rischio di errore, sono state supportate dal Framework e dall'<i>Examples Database</i> dell'IIRC (e.g. elenco aziende, glossario). ✓ Gap della letteratura sia sugli impatti dell'applicazione dell'IR (Rinaldi <i>et al.</i>, 2018) che sulla metodologia applicata (Dumay <i>et al.</i>, 2016). 	<p style="text-align: center;">DEBOLEZZE</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Rischio soggettività in alcune fasi dell'analisi (e.g. valutazioni IR, creazione Glossario). ○ Database dell'IIRC (continui aggiornamenti e diversi errori evidenziati). ○ I risultati evidenziati nel 2016, potrebbero indicare che si è ancora troppo prossimi alla pubblicazione del Framework <IR> e all'approvazione della Direttiva 2014/95/EU. L'obiettivo però era proprio quello di andare a valutare se era possibile evidenziare già qualche cambiamento a fronte di questi eventi. ○ Diversa numerosità di popolazione devi diversi settori.
<p style="text-align: center;">OPPORTUNITÀ</p> <ul style="list-style-type: none"> ★ Lettura dei risultati della <i>Content analysis</i> anche per Paese; ★ Alla luce di ciò che è emerso nel 2016, riproporre l'analisi per i prossimi anni, per vedere se il <i>trend</i> positivo si confermi; ★ Confronto tra continenti; ★ Analisi Gender sui CdA delle aziende più sensibili all'<i>Integrated Thinking</i> e al processo di <i>Integrated Reporting</i>. ★ Impatto <i>Integrated Thinking</i> sul Risk management. ★ Valutare se le parole si trasformano in fatti con analisi quantitative o interview e questionari. 	<p style="text-align: center;">MINACCE</p> <p>Principalmente sono derivanti tutte dallo strumento in esame:</p> <ul style="list-style-type: none"> ◇ Potrebbe diventare solo una moda temporanea. ◇ Potrebbe essere utilizzato solo per la ricerca di legittimazione o per una migliore reputazione. ◇ Come innovazione, va gestita nel tempo, altrimenti potrebbe perdersi. Sicuramente sarà soggetta ad evoluzioni o involuzioni.

FIGURA 2. – *Wordcloud* del lavoro di ricerca presentato



Fonte: Elaborazione propria.

APPENDICE

TAVOLA 1. – Elenco delle 197 aziende del campione

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>A2A</i>	Utilities	Italia
<i>ABENGOA</i>	Utilities	Spagna
<i>ABN AMRO</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>ACCA</i>	Professional services	UK
<i>ACCIONA</i>	Industrial	Spagna
<i>ACHMEA</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>AEGON</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>AGGREKO</i>	Industrial	UK
<i>AKZONOBEL</i>	Basic materials	Paesi Bassi
<i>ANGLO AMERICAN</i>	Basic materials	UK
<i>ANTOFAGASTA</i>	Basic materials	Cile
<i>ARCELORMITTAL</i>	Industrial	Lussemburgo
<i>ARGUDEN GOVERNANCE ACADEMY</i>	Professional services	Turchia
<i>ARM HOLDINGS</i>	Technology	UK
<i>ASPIAG SERVICE S.R.L. DESPAR NORDEST</i>	Consumer goods	Italia
<i>ASSICURAZIONI GENERALI SPA</i>	Financial services	Italia
<i>ASTRAZENECA</i>	Healthcare	UK
<i>ATLANTIA SPA</i>	Industrial	Italia
<i>ATLAS COPCO AB</i>	Industrial	Svezia
<i>ATOS</i>	Technology	Francia
<i>AXA</i>	Financial services	Francia
<i>BAE SYSTEMS</i>	Industrial	UK
<i>BAM GROUP</i>	Industrial	Paesi Bassi
<i>BANCA FIDEURAM</i>	Financial services	Italia
<i>BANCO POPULAR ESPANOL</i>	Financial services	Spagna
<i>BASF SE</i>	Basic materials	Germania

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>BAYER AG</i>	Healthcare	Germania
<i>BCC SAN MARZANO DI SAN GIUSEPPE</i>	Financial services	Italia
<i>BHP BILLITON</i>	Basic materials	Australia
<i>BOLIDEN</i>	Basic materials	Svezia
<i>BP</i>	Oil & Gas	UK
<i>BRITISH AMERICAN TOBACCO</i>	Consumer services	UK
<i>BRITISH LAND</i>	Financial services	UK
<i>BT GROUP</i>	Telecommunications	UK
<i>CAIRN ENERGY</i>	Oil & Gas	UK
<i>CAIXABANK</i>	Financial services	Spagna
<i>CARGOTEC</i>	Industrial	Finlandia
<i>CASILLO GROUP</i>	Consumer goods	Italia
<i>CEMEX</i>	Industrial	Messico
<i>CENTAMIN</i>	Basic materials	UK
<i>CHARTERED INSTITUTE OF PUBLIC RELATIONS</i>	Professional services	UK
<i>CIMA</i>	Professional services	UK
<i>CLARIANT</i>	Basic materials	Svizzera
<i>COCA-COLA HELLENIC BOTTLING COMPANY</i>	Consumer goods	Svizzera
<i>COSTA EDUTAINMENT</i>	Professional services	Italia
<i>CREDITO VALTELLINESE</i>	Financial services	Italia
<i>CREST NICHOLSON</i>	Real Estate	UK
<i>CROWN VAN GELDER</i>	Industrial	Paesi Bassi
<i>DANONE</i>	Consumer goods	Francia
<i>DELLAS</i>	Industrial	Italia
<i>DEUTSCHE BAHN</i>	Consumer services	Germania
<i>DIAGEO</i>	Consumer goods	UK
<i>DIPULA INCOME FUND</i>	Real Estate	Sudafrica
<i>DIRECT LINE GROUP</i>	Financial services	UK
<i>DUCHY OF CORNWALL</i>	Real Estate	UK
<i>DUCHY OF LANCASTER</i>	Real Estate	UK
<i>ENAGAS SA</i>	Utilities	Spagna
<i>ENBW ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG AG</i>	Utilities	Germania
<i>ENEL</i>	Utilities	Italia
<i>ENI</i>	Oil & Gas	Italia
<i>EPSON</i>	Technology	Giappone
<i>ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP</i>	Professional services	Paesi Bassi

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>EUROPAC GROUP</i>	Consumer goods	Spagna
<i>EWE GROUP</i>	Utilities	Germania
<i>FACILICOM GROUP SERVICES</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>FELDA GLOBAL VENTURES HOLDINGS BERHAD</i>	Industrial	Malesia
<i>FERROVIAL</i>	Professional services	Spagna
<i>FIFCO</i>	Consumer goods	Costa Rica
<i>FINANSOVAYA KORPORACSIYA URALSIB</i>	Financial services	Russia
<i>FLUGHAFEN MUNCHEN GMBH</i>	Consumer services	Germania
<i>FMO</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>FONDERIE DI MONTORSO</i>	Industrial	Italia
<i>FORTRESS INCOME FUND</i>	Real Estate	Sudafrica
<i>FORTUM</i>	Utilities	Finlandia
<i>FRESNILLO</i>	Basic materials	Messico
<i>G4S</i>	Industrial	UK
<i>GARANTI BANK</i>	Financial services	Turchia
<i>GAS NATURAL FENO SA</i>	Utilities	Spagna
<i>GDF SUEZ - ENGIE</i>	Utilities	Francia
<i>GECINA</i>	Real Estate	Francia
<i>GIVAUDAN</i>	Consumer goods	Svizzera
<i>GLOBAL SUSTAIN</i>	Professional services	UK
<i>GO-AHEAD</i>	Consumer services	UK
<i>GORENJE GROUP</i>	Industrial	Slovenia
<i>GREENWICH CLINICAL COMMISSIONING GROUP</i>	Healthcare	UK
<i>GRUPA LOTOS SA</i>	Oil & Gas	Polonia
<i>GTS HOLDING</i>	Consumer services	Italia
<i>HALFORDS</i>	Consumer services	UK
<i>HALMA PLC</i>	Technology	UK
<i>HAMMERSON</i>	Financial services	UK
<i>HM REVENUE & CUSTOMS</i>	Public Sector	UK
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	Financial services	UK
<i>IBERDROLA SA</i>	Utilities	Spagna
<i>ICA GRUPPEN</i>	Consumer services	Svezia
<i>INDITEX</i>	Consumer goods	Spagna
<i>INDRA</i>	Technology	Spagna
<i>ING GROUP (ORA NN GROUP)</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP</i>	Consumer services	UK

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>INTERSERVE PLC</i>	Industrial	UK
<i>ITALIAN FOOTBALL ASSOCIATION</i>	Public Sector	Italia
<i>J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)</i>	Consumer services	UK
<i>JOHNSON MATTHEY</i>	Industrial	UK
<i>JSC AFRIKANTOV OKB MECHANICAL ENGINEERING (OKBM)</i>	Utilities	Russia
<i>JSC ATOMENERGOMASH</i>	Industrial	Russia
<i>JSC ATOMENERGOPROM (ROSATOM)</i>	Industrial	Russia
<i>JSC ATOMREDMETZOLOTO / ARMZ URANIUM HOLDING</i>	Basic materials	Russia
<i>JSC NIZHNY NOVGOROD ENGINEERING COMPANY ATOMENERGOPROEKT (NIAEP)</i>	Industrial	Russia
<i>KESKO CORPORATION</i>	Consumer services	Finlandia
<i>KGHM GROUP</i>	Basic materials	Polonia
<i>KIER GROUP</i>	Industrial	UK
<i>KINGFISHER</i>	Consumer services	UK
<i>KONICA MINOLTA</i>	Industrial	Giappone
<i>KPN</i>	Telecommunications	Paesi Bassi
<i>LLOYDS BANKING GROUP</i>	Financial services	UK
<i>LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)</i>	Basic materials	Svezia
<i>LW BOGDANKA</i>	Basic materials	Polonia
<i>MALAYSIAN INSTITUTE OF ACCOUNTANTS</i>	Professional services	Malesia
<i>MARKS & SPENCER GROUP PLC</i>	Consumer services	UK
<i>MAS REAL ESTATE INC</i>	Real Estate	UK
<i>MAZARS</i>	Professional services	Francia
<i>MEDICLINIC</i>	Healthcare	Sudafrica
<i>MELIA HOTELS INTERNATIONAL</i>	Consumer services	Spagna
<i>MILLICOM INTERNATIONAL CELLULAR SA</i>	Telecommunications	Lussemburgo
<i>MONDI</i>	Industrial	Austria
<i>MUNICH AIRPORT</i>	Consumer services	Germania
<i>N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>NAFTOGAZ</i>	Oil & Gas	Ucraina
<i>NATIONAL GRID PLC</i>	Utilities	UK
<i>NESTLE</i>	Consumer goods	Svizzera
<i>NN GROUP</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>NORDGOLD</i>	Basic materials	Russia
<i>NOVARTIS</i>	Healthcare	Svizzera
<i>NOVO NORDISK</i>	Healthcare	Danimarca

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>NUTRECO</i>	Consumer goods	Paesi Bassi
<i>NUTRESA</i>	Consumer goods	Colombia
<i>OESTERREICHISCHE KONTROLLBANK GROUP (OEKB GROUP)</i>	Professional service	Austria
<i>OJSC ATOMENERGOMASH</i>	Industrial	Russia
<i>ORANGE</i>	Telecommunications	Francia
<i>PALFINGER AG (SALZBURG)</i>	Industrial	Austria
<i>PANALPINA</i>	Professional services	Svizzera
<i>PEARSON</i>	Consumer services	UK
<i>PHILIPS</i>	Technology	Paesi Bassi
<i>PIRELLI</i>	Industrial	Italia
<i>PROSEGUR</i>	Consumer services	Spagna
<i>PWC</i>	Professional services	UK
<i>RABOBANK GROUP</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>RCD ESPANYOL</i>	Consumer services	Spagna
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	Financial services	UK
<i>RIO TINTO</i>	Basic materials	UK
<i>ROSATOM</i>	Utilities	Russia
<i>ROSNEFT</i>	Oil & Gas	Russia
<i>ROYAL BAM GROUP</i>	Industrial	Paesi Bassi
<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND</i>	Financial services	UK
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	Healthcare	Paesi Bassi
<i>RSA GROUP</i>	Financial services	UK
<i>SABAF</i>	Industrial	Italia
<i>SABAF SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SAGE</i>	Technology	UK
<i>SAP</i>	Technology	Germania
<i>SAPPI</i>	Industrial	Sudafrica
<i>SAUDI INVESTMENT BANK</i>	Financial services	Arabia Saudita
<i>SBAB</i>	Financial services	Svezia
<i>SCA-SVENSKA CELLULOSA</i>	Industrial	Svezia
<i>SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	Utilities	UK
<i>SGS</i>	Consumer Services	Svizzera
<i>SMITHFIELD FOOD</i>	Consumer goods	Stati Uniti
<i>SNAM</i>	Oil & Gas	Italia

Azienda	Settore Industriale	Paese
<i>SOFIDEL SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SOLVAY</i>	Basic materials	Belgio
<i>STAFER</i>	Industrial	Italia
<i>SWEDFUND</i>	Financial services	Svezia
<i>SWEDISH EXPORT CREDIT CORPORATION</i>	Financial services	Svezia
<i>SYNGENTA</i>	Healthcare	Svizzera
<i>TELEFONICA S.A.</i>	Telecommunications	Spagna
<i>TERNA SPA</i>	Utilities	Italia
<i>THE CROWN ESTATE</i>	Real Estate	UK
<i>TIETO</i>	Technology	Finlandia
<i>TITAN GROUP</i>	Industrial	Grecia
<i>TRELLEBORG</i>	Industrial	Svezia
<i>TRIODOS BANK</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>TSKB</i>	Financial services	Turchia
<i>TULLOW OIL</i>	Oil & Gas	UK
<i>TURKIYE GARANTI BANKASI AS</i>	Financial services	Turchia
<i>TVEL</i>	Utilities	Russia
<i>UBS</i>	Financial services	Svizzera
<i>UNICREDIT GROUP</i>	Financial services	Italia
<i>UNILEVER</i>	Consumer goods	UK
<i>UNIPOL</i>	Financial services	Italia
<i>UNITED UTILITIES</i>	Utilities	UK
<i>UNIVERSITY OF EDINBURGH</i>	Public Sector	UK
<i>URALKALI</i>	Basic materials	Russia
<i>VIVENDI</i>	Telecommunications	Francia
<i>VODAFONE</i>	Telecommunications	UK
<i>XSTRATA</i>	Basic materials	Svizzera
<i>YORKSHIRE WATER SERVICES</i>	Utilities	UK

TAVOLA 2. – Elenco delle sole aziende alle quali l'IIRC ha assegnato i settori

Aziende	Settore Industriale	Nazione
<i>ABN AMRO</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>ACCA</i>	Professional services	UK
<i>ACHMEA</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>AEGON</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>ANGLO AMERICAN</i>	Basic materials	UK
<i>ANTOFAGASTA</i>	Basic materials	Cile
<i>ARGUDEN GOVERNANCE ACADEMY</i>	Professional services	Turchia
<i>ASPIAG SERVICE S.R.L. DESPAR NORDEST</i>	Consumer goods	Italia
<i>ASSICURAZIONI GENERALI SPA</i>	Financial services	Italia
<i>ATLANTIA SPA</i>	Industrial	Italia
<i>AXA</i>	Financial services	Francia
<i>BAE SYSTEMS</i>	Industrial	UK
<i>BANCA FIDEURAM</i>	Financial services	Italia
<i>BASF SE</i>	Basic materials	Germania
<i>BHP BILLITON</i>	Basic materials	Australia
<i>BP</i>	Oil & Gas	UK
<i>BRITISH AMERICAN TOBACCO</i>	Consumer services	UK
<i>BRITISH LAND</i>	Financial services	UK
<i>BT GROUP</i>	Telecommunications	UK
<i>CAIRN ENERGY</i>	Oil & Gas	UK
<i>CEMEX</i>	Industrial	Messico
<i>CENTAMIN</i>	Basic materials	UK
<i>CIMA</i>	Professional services	UK
<i>COCA-COLA HELLENIC BOTTLING COMPANY</i>	Consumer goods	Svizzera
<i>CREST NICHOLSON</i>	Real Estate	UK
<i>DANONE</i>	Consumer goods	Francia
<i>DELLAS</i>	Industrial	Italia
<i>DIAGEO</i>	Consumer goods	UK
<i>DIRECT LINE GROUP</i>	Financial services	UK
<i>DUCHY OF CORNWALL</i>	Real Estate	UK
<i>ENBW ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG AG</i>	Utilities	Germania
<i>ENEL</i>	Utilities	Italia
<i>FERROVIAL</i>	Professional services	Spagna
<i>FMO</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>FORTUM</i>	Utilities	Finlandia

Aziende	Settore Industriale	Nazione
<i>FRESNILLO</i>	Basic materials	Messico
<i>G4S</i>	Industrial	UK
<i>GECINA</i>	Real Estate	Francia
<i>GO-AHEAD</i>	Consumer services	UK
<i>HALFORDS</i>	Consumer services	UK
<i>HAMMERSON</i>	Financial services	UK
<i>HM REVENUE & CUSTOMS</i>	Others	UK
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	Financial services	UK
<i>IBERDROLA SA</i>	Utilities	Spagna
<i>ING GROUP (ORA NN GROUP)</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>INTERSERVE PLC</i>	Industrial	UK
<i>J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)</i>	Consumer services	UK
<i>JSC AFRIKANTOV OKB MECHANICAL ENGINEERING (OKBM)</i>	Utilities	Russia
<i>JSC ATOMENERGOMASH</i>	Industrial	Russia
<i>JSC ATOMREDMETZOLOTO / ARMZ URANIUM HOLDING</i>	Basic materials	Russia
<i>JSC NIZHNY NOVGOROD ENGINEERING COMPANY ATOMENERGOPROEKT (NIAEP)</i>	Industrial	Russia
<i>KIER GROUP</i>	Industrial	UK
<i>KINGFISHER</i>	Consumer services	UK
<i>KONICA MINOLTA</i>	Industrial	Giappone
<i>LLOYDS BANKING GROUP</i>	Financial services	UK
<i>MARKS & SPENCER GROUP PLC</i>	Consumer services	UK
<i>MAS REAL ESTATE INC</i>	Real Estate	UK
<i>MEDICLINIC</i>	Healthcare	Sudafrica
<i>MONDI</i>	Industrial	Austria
<i>NATIONAL GRID PLC</i>	Utilities	UK
<i>NN GROUP</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>NOVO NORDISK</i>	Healthcare	Danimarca
<i>OJSC ATOMENERGOMASH</i>	Industrial	Russia
<i>PHILIPS</i>	Technology	Paesi Bassi
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	Financial services	UK
<i>RIO TINTO</i>	Basic materials	UK
<i>ROSATOM</i>	Utilities	Russia
<i>ROSNEFT</i>	Oil & Gas	Russia
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	Healthcare	Paesi Bassi

Aziende	Settore Industriale	Nazione
<i>RSA GROUP</i>	Financial services	UK
<i>SAGE</i>	Technology	UK
<i>SAP</i>	Technology	Germania
<i>SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	Utilities	UK
<i>SGS</i>	Consumer Services	Svizzera
<i>SMITHFIELD FOOD</i>	Consumer goods	Stati Uniti
<i>STAFER</i>	Industrial	Italia
<i>SWEDFUND</i>	Financial services	Svezia
<i>SWEDISH EXPORT CREDIT CORPORATION</i>	Financial services	Svezia
<i>SYNGENTA</i>	Healthcare	Svizzera
<i>THE CROWN ESTATE</i>	Real Estate	UK
<i>TITAN GROUP</i>	Industrial	Grecia
<i>TRIODOS BANK</i>	Financial services	Paesi Bassi
<i>TSKB</i>	Financial services	Turchia
<i>TULLOW OIL</i>	Oil & Gas	UK
<i>TVEL</i>	Utilities	Russia
<i>UBS</i>	Financial services	Svizzera
<i>UNICREDIT GROUP</i>	Financial services	Italia
<i>UNILEVER</i>	Consumer goods	UK
<i>UNIPOL</i>	Financial services	Italia
<i>UNITED UTILITIES</i>	Utilities	UK
<i>URALKALI</i>	Basic materials	Russia
<i>VODAFONE</i>	Telecommunications	UK
<i>XSTRATA</i>	Basic materials	Svizzera
<i>YORKSHIRE WATER SERVICES</i>	Utilities	UK

TAVOLA 3. – Informazioni supplementari dall'analisi dei report dal 2011-2016

Azienda	Riferimento alle Linee guida seguite IIRC in almeno un report	Riferimento GRI INDEX nell'IR o link collegamento sul sito in almeno un report	Redigeva già report con variabili non finanziarie (pubblicati sul sito)	Adesione al Pilot Program IIRC esplicitata in almeno un report
AZA	si	si	si	
ABENGOA	no	si	si	
ABN AMRO	si	no	si	
ACCA	si	no	si	si
ACCIONA	si	no	n.v.	
ACHMEA	si	si	si	si
AEGON	si	si	si	si
AKZONOBEL	si	si	si	si
ASPIAG SERVICE S.R.L. DESPAR NORDEST	si	si	n.v.	
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	si	si	no	si
ASTRAZENECA	no	no	si	
ATLANTIA SPA	si	si	n.v.	si
ATLAS COPCO AB	si	si	si	
ATOS	no	no	si	
AXA	si	no	si	
BAE SYSTEMS	no	no	si	
BAM GROUP	si	si	si	si
BANCA FIDEURAM	si	si	si	
BANCO POPULAR ESPANOL	no	no	no	
BASF SE	si	si	si	si
BAYER AG	no	si	si	
BCC SAN MARZANO DI SAN GIUSEPPE	si	si	si	
BOLIDEN	si	si	si	
BP	no	no	si	
BRITISH AMERICAN TOBACCO	no	si	si	
BRITISH LAND	si	no	si	
BT GROUP**	si	n.v.	n.v.	
CAIRN ENERGY**	no	no	si	
CAIXABANK	no	no	si	
CARGOTEC	no	si	si	
CASILLO GROUP	si	si	si	
CENTAMIN	no	no	n.v.	
CHARTERED INSTITUTE OF PUBLIC RELATIONS	si	no	n.v.	
CIMA	si	no	n.v.	si

Azienda	Riferimento alle Linee guida seguite IIRC in almeno un report	Riferimento GRI INDEX nell'IR o link collegamento sul sito in almeno un report	Redigeva già report con variabili non finanziarie (pubblicati sul sito)	Adesione al Pilot Program IIRC esplicitata in almeno un report
<i>COSTA EDUTAINMENT</i>	si	no	n.v.	
<i>CREDITO VALTELLINESE</i>	si	si	si	
<i>CREST NICHOLSON</i>	no	no	no	
<i>DANONE**</i>	no	no	si	si
<i>DELLAS</i>	si	no	si	
<i>DEUTSCHE BAHN</i>	no	si	si	
<i>DIAGEO</i>	no	no	si	
<i>DIRECT LINE GROUP</i>	no	no	no	
<i>ENAGAS SA</i>	si	si	si	si
<i>ENBW ENERGIE BADEN-WÜRTTEMBERG AG</i>	si	si	no	si
<i>ENEL**</i>	si	si	si	si
<i>ENI</i>	si	si	si	si
<i>ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP</i>	si	si	si	si
<i>EUROPAC GROUP</i>	no	si	no	
<i>EWE GROUP</i>	si	si	si	
<i>FACILICOM GROUP SERVICES</i>	no	no	si	
<i>FERROVIAL</i>	si	si	si	
<i>FLUGHAFEN MUNCHEN GMBH</i>	si	n.v.	n.v.	si
<i>FMO</i>	si	no	n.v.	
<i>G4S</i>	no	no	si	
<i>GAS NATURAL FENO SA</i>	si	no	si	
<i>GDF SUEZ - ENGIE</i>	si	no	si	
<i>GECINA</i>	si	no	si	
<i>GLOBAL SUSTAIN</i>	si	si	si	
<i>GO-AHEAD</i>	no	no	si	
<i>GORENJE GROUP</i>	si	si	si	
<i>GREENWICH CLINICAL COMMISSIONING GROUP</i>	no	no	no	
<i>GRUPA LOTOS SA</i>	si	no	si	si
<i>GTS HOLDING</i>	si	si	si	
<i>HALFORDS**</i>	si	no	si	
<i>HALMA PLC</i>	no	no	si	
<i>HAMMERSON</i>	no	no	si	
<i>HM REVENUE & CUSTOMS</i>	no	no	no	
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	no	no	si	si
<i>IBERDROLA SA</i>	si	no	n.v.	

Azienda	Riferimento alle Linee guida seguite IIRC in almeno un report	Riferimento GRI INDEX nell'IR o link collegamento sul sito in almeno un report	Redigeva già report con variabili non finanziarie (pubblicati sul sito)	Adesione al Pilot Program IIRC esplicitata in almeno un report
ICA GRUPPEN	no	si	si	
INDITEX	si	si	si	si
ING GROUP (ORA NN GROUP)	si	no	si	
INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP	no	no	si	
INTERSERVE PLC	si	no	si	si
ITALIAN FOOTBALL ASSOCIATION	si	no	n.v.	
J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)	no	no	si	si
JOHNSON MATTHEY	no	si	si	
KESKO CORPORATION	si	si	si	
KGHM GROUP	si	si	si	
KIER GROUP	no	no	si	
KINGFISHER	no	no	si	
KPN	si	si	si	
LLOYDS BANKING GROUP	no	no	si	
LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)	no	si	si	
LW BOGDANKA	no	si	si	
MARKS & SPENCER GROUP PLC	si	no	si	si
MAS REAL ESTATE INC	si	no	si	
MAZARS	no	no	si	
MILLICOM INTERNATIONAL CELLULAR SA	no	no	si	
MONDI	no	si	si	
MUNICH AIRPORT	si	si	si	si
N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL	si	si	si	si
NATIONAL GRID PLC	no	no	si	
NOVO NORDISK	si	no	si	si
ORANGE	no	no	si	
PALFINGER AG (SALZBURG)	si	si	si	
PEARSON	si	no	si	
PHILIPS	si	si	si	
PIRELLI	si	si	si	
PWC	si	si	si	si
PROSEGUR	si	si	si	

Azienda	Riferimento alle Linee guida seguite IIRC in almeno un report	Riferimento GRI INDEX nell'IR o link collegamento sul sito in almeno un report	Redigeva già report con variabili non finanziarie (pubblicati sul sito)	Adesione al Pilot Program IIRC esplicitata in almeno un report
<i>RABOBANK GROUP</i>	si	si	si	
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	si	si	si	si
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	no	no	n.v.	
<i>RIO TINTO</i>	no	si	si	
<i>ROYAL BAM GROUP</i>	si	si	si	
<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND</i>	no	no	si	
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	si	si	si	
<i>RSA GROUP</i>	no	no	si	
<i>SABAF SPA</i>	si	si	si	
<i>SAGE</i>	no	no	si	
<i>SAP</i>	si	si	si	si
<i>SBAB</i>	si	si	si	
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	no	no	si	
<i>SNAM</i>	si	no	si	si
<i>SOFIDEL SPA</i>	si	si	si	
<i>SOLVAY</i>	si	si	si	si
<i>STAFER**</i>	si	no	si	
<i>SWEDFUND</i>	si	si	si	
<i>SWEDISH EXPORT CREDIT CORPORATION</i>	si	si	si	
<i>TELEFONICA S.A.</i>	si	si	si	si
<i>TERNA SPA</i>	si	si	si	si
<i>THE CROWN ESTATE</i>	si	no	si	si
<i>TIETO</i>	si	si	si	
<i>TITAN GROUP</i>	si	si	si	
<i>TRELLEBORG</i>	no	si	si	
<i>TRIODOS BANK</i>	si	si	si	
<i>TULLOW OIL</i>	no	no	si	
<i>UNICREDIT GROUP</i>	si	si	si	
<i>UNILEVER</i>	no	no	si	si
<i>UNIPOL</i>	si	si	si	
<i>UNITED UTILITIES</i>	si	no	si	
<i>UNIVERSITY OF EDINBURGH</i>	si	no	si	
<i>VIVENDI</i>	si	si	si	
<i>VODAFONE</i>	no	no	si	
<i>YORKSHIRE WATER SERVICES</i>	si	no	si	

FIGURA 1. – Adozioni IR a livello territoriale (per tutti e 6 gli anni considerati)

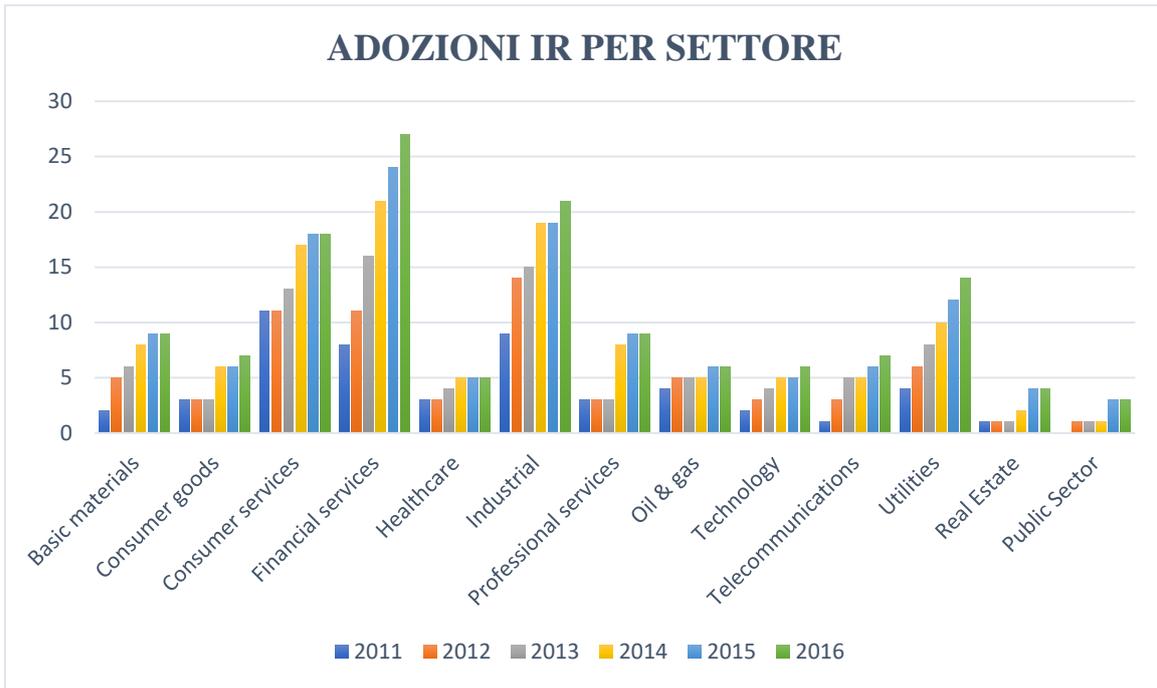


FIGURA 2. – Adozioni IR a livello territoriale (con tutte le Nazioni rappresentate)

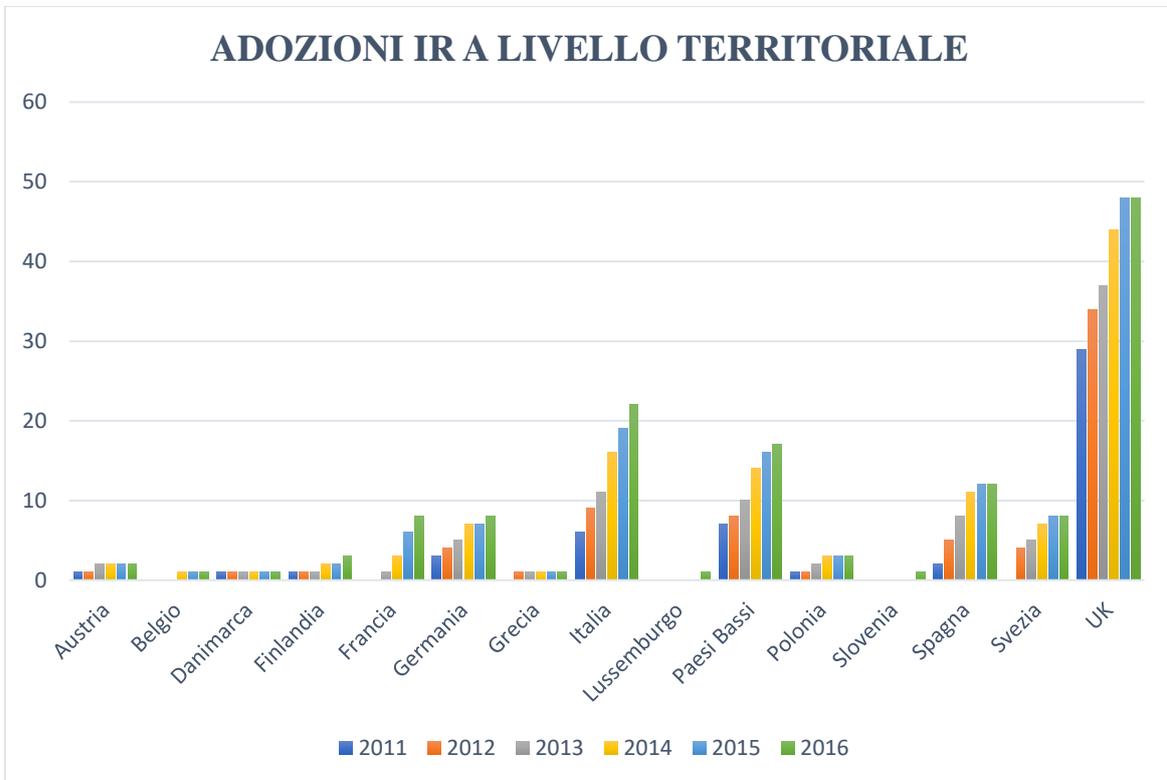


TAVOLA 4. – Aziende sottoposte all’analisi Nvivo

Azienda	Settore	Paese
ACCA	Professional services	UK
ACCIONA	Industrial	Spagna
ACHMEA	Financial services	Paesi Bassi
AEGON	Financial services	Paesi Bassi
AKZONOBEL	Basic materials	Paesi Bassi
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	Financial services	Italia
ASTRAZENECA	Healthcare	UK
ATLANTIA SPA	Industrial	Italia
ATLAS COPCO AB	Industrial	Svezia
BAE SYSTEMS	Industrial	UK
BASF SE	Basic materials	Germania
BAYER AG	Healthcare	Germania
BOLIDEN	Basic materials	Svezia
BP	Oil & Gas	UK
BRITISH AMERICAN TOBACCO	Consumer services	UK
BT GROUP	Telecommunications	UK
CAIRN ENERGY	Oil & Gas	UK
CAIXABANK	Financial services	Spagna
CARGOTEC	Industrial	Finlandia
CIMA	Professional services	UK
DELLAS	Industrial	Italia
DIRECT LINE GROUP	Financial services	UK
ENAGAS SA	Utilities	Spagna
ENEL	Utilities	Italia
ENI	Oil & Gas	Italia
ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP	Professional services	Paesi Bassi
FACILICOM GROUP SERVICES	Consumer services	Paesi Bassi
FLUGHAFEN MUNCHEN GMBH	Consumer services	Germania
GAS NATURAL FENO SA	Utilities	Spagna
GO-AHEAD	Consumer services	UK
GRUPA LOTOS SA	Oil & Gas	Polonia
HALFORDS	Consumer services	UK
HALMA PLC	Technology	UK
HAMMERSON	Financial services	UK
HM REVENUE & CUSTOMS	Others	UK

Azienda	Settore	Paese
<i>HSBC HOLDINGS PLC</i>	Financial services	UK
<i>IBERDROLA SA</i>	Utilities	Spagna
<i>INDITEX</i>	Others	Spagna
<i>INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP</i>	Consumer services	UK
<i>INTERSERVE PLC</i>	Industrial	UK
<i>J SAINSBURY PLC (SAINSBURY'S)</i>	Consumer services	UK
<i>JOHNSON MATTHEY</i>	Industrial	UK
<i>KGHM GROUP</i>	Basic materials	Polonia
<i>KIER GROUP</i>	Industrial	UK
<i>KINGFISHER</i>	Consumer services	UK
<i>KPN</i>	Telecommunications	Paesi Bassi
<i>LLOYDS BANKING GROUP</i>	Financial services	UK
<i>LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)</i>	Basic materials	Svezia
<i>MARKS & SPENCER GROUP PLC</i>	Consumer services	UK
<i>MONDI</i>	Industrial	Austria
<i>MUNICH AIRPORT</i>	Consumer services	Germania
<i>N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>NATIONAL GRID PLC</i>	Utilities	UK
<i>NOVO NORDISK</i>	Healthcare	Danimarca
<i>PALFINGER AG (SALZBURG)</i>	Industrial	Austria
<i>PEARSON</i>	Consumer services	UK
<i>PHILIPS</i>	Technology	Paesi Bassi
<i>RANDSTAD HOLDING N.V.</i>	Consumer services	Paesi Bassi
<i>REDEFINE INTERNATIONAL</i>	Financial services	UK
<i>RIO TINTO</i>	Basic materials	UK
<i>ROYAL BANK OF SCOTLAND</i>	Financial services	UK
<i>ROYAL DSM O DSM</i>	Healthcare	Paesi Bassi
<i>RSA GROUP</i>	Financial services	UK
<i>SABAF SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SAGE</i>	Technology	UK
<i>SAP</i>	Technology	Germania
<i>SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY</i>	Utilities	UK
<i>SOFIDEL SPA</i>	Industrial	Italia
<i>SWEDFUND</i>	Financial services	Svezia
<i>TELEFONICA S.A.</i>	Telecommunications	Spagna
<i>TERNA SPA</i>	Utilities	Italia

Azienda	Settore	Paese
<i>THE CROWN ESTATE</i>	Others	UK
<i>TITAN GROUP</i>	Industrial	Grecia
<i>TRELLEBORG</i>	Industrial	Svezia
<i>TULLOW OIL</i>	Oil & Gas	UK
<i>UNILEVER</i>	Others	UK
<i>UNITED UTILITIES</i>	Utilities	UK
<i>VIVENDI</i>	Telecommunications	Francia
<i>VODAFONE</i>	Telecommunications	UK

TAVOLA 5. – Numero pagine dei report del periodo 2013-2016 per ogni azienda

Aziende	PAGINE REPORT			
	2013	2014	2015	2016
ACCA	42	41	42	54
ACCIONA	49	110	55	70
ACHMEA	140	296	305	326
AEGON	80	72	80	88
AKZONOBEL	218	258	266	262
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	330	342	124	98
ASTRAZENECA	240	248	256	248
ATLANTIA SPA	227	197	151	141
ATLAS COPCO AB	138	138	138	142
BAE SYSTEMS	200	168	184	192
BASF SE	252	276	262	260
BAYER AG	351	340	361	344
BOLIDEN	128	124	124	124
BP	288	263	266	294
BRITISH AMERICAN TOBACCO	216	222	226	172
BT Group	200	213	236	268
CAIRN ENERGY	156	152	164	184
CAIXABANK	223	218	60	66
CARGOTEC	255	179	36	68
CIMA	43	30	48	32
DELLAS	122	144	140	144
DIRECT LINE GROUP	184	176	180	200
ENAGAS SA	420	361	359	376
ENEL	301	422	442	457
ENI	274	107	106	95
ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP	57	62	85	232
FACILICOM GROUP SERVICES	96	102	95	140
FLUGHAFEN MUNCHEN GmbH	224	201	187	183
GAS NATURAL FENO SA	368	394	402	196
GO-AHEAD	144	162	160	180
GRUPA LOTOS SA	463	448	264	253
HALFORDS	162	118	126	152
HALMA PLC	152	172	168	184
HAMMERSON	172	192	188	200
HM REVENUE & CUSTOMS	268	253	292	293
HSBC Holdings plc	598	488	502	286
IBERDROLA SA	80	92	96	100
INDITEX	296	318	318	356
INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP	192	190	184	192
INTERSERVE PLC	172	177	180	194
J SAINSBURY PLC (Sainsbury's)	134	150	152	160

Aziende	PAGINE REPORT			
	2013	2014	2015	2016
JOHNSON MATTHEY	212	198	202	214
KGHM GROUP	305	158	175	214
KIER GROUP	122	144	170	158
KINGFISHER	140	152	152	166
KPN	201	204	192	216
LLOYDS BANKING GROUP	396	348	311	306
LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)	161	146	140	132
MARKS & SPENCER Group plc	120	132	132	132
MONDI	218	202	222	222
MUNICH AIRPORT	224	201	187	183
N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL	245	184	222	222
NATIONAL GRID PLC	196	200	212	212
NOVO NORDISK	116	116	116	121
PALFINGER AG (SALZBURG)	229	213	250	248
PEARSON	216	216	232	200
PHILIPS	250	244	238	226
RANDSTAD HOLDING N.V.	193	194	184	188
REDEFINE INTERNATIONAL	129	152	120	148
RIO TINTO	248	232	248	256
ROYAL BANK OF SCOTLAND	564	518	432	480
ROYAL DSM o DSM	232	220	214	222
RSA GROUP	186	222	190	196
SABAF SPA	191	188	215	212
SAGE	152	172	168	188
SAP	316	300	226	279
SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY	188	184	208	212
SOFIDEL SPA	116	136	140	128
SWEDFUND	116	112	102	116
TELEFONICA S.A.	164	136	146	201
TERNA SPA	380	396	344	306
THE CROWN ESTATE	124	114	122	128
TITAN GROUP	131	120	85	144
TRELLEBORG	120	120	120	138
TULLOW OIL	188	178	184	184
UNILEVER	153	149	169	185
UNITED UTILITIES	166	168	168	178
VIVENDI	380	348	336	352
VODAFONE	216	216	208	224
Totale	16659	16249	15492	15843

TAVOLA 6. – Risultati della *Content analysis* sui report del periodo 2013-2016 per azienda (Capitali: Finanziario, Produttivo, Intellettuale)

AZIENDE\CAPITALI	FINANZIARIO				PRODUTTIVO				INTELLETTUALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
ACCA	62	104	86	79	42	38	46	53	58	68	56	48
ACCIONA	260	337	423	516	245	289	337	386	71	72	57	111
ACHMEA	982	3.296	3.090	3.113	285	682	694	723	144	268	280	263
AEGON	561	512	521	632	246	239	245	241	64	46	46	56
AKZONOBEL	1.834	1.706	1.698	1.848	1.393	1.489	1.533	1.627	219	254	273	330
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	3.205	3.294	632	631	523	547	153	163	144	171	66	48
ASTRAZENECA	2.902	2.966	3.288	2.997	1.219	1.208	1.281	1.248	616	628	688	635
ATLANTIA SPA	485	311	268	202	635	518	414	387	246	190	129	131
ATLAS COPCO AB	2.064	2.061	2.111	2.227	1.244	1.234	1.232	1.276	184	191	229	214
BAE SYSTEMS	2.488	2.287	2.171	2.480	679	561	742	752	266	183	223	207
BASF SE	2.802	2.850	2.781	2.684	1.713	1.631	1.707	1.721	318	331	322	347
BAYER AG	2.808	2.621	2.779	2.745	1.752	1.635	1.672	1.385	542	498	568	566
BOLIDEN	1.168	1.416	1.374	1.361	1.010	972	908	979	63	70	73	73
BP	4.444	3.939	4.028	4.158	1.549	1.435	1.470	1.804	284	265	288	299
BRITISH AMERICAN TOBACCO	2.843	3.008	3.142	2.650	648	721	731	744	187	173	171	143
BT Group	2.573	2.656	1.028	3.444	613	699	295	1.241	190	228	99	352
CAIRN ENERGY	1.254	1.211	1.198	1.304	256	301	379	560	199	191	185	255
CAIXABANK	859	793	220	251	394	424	69	103	215	163	40	42
CARGOTEC	2.182	1.985	112	176	803	510	100	268	199	113	33	64
CIMA	116	71	92	63	95	67	84	53	96	35	68	41
DELLAS	461	587	671	779	543	669	685	674	97	145	177	155
DIRECT LINE GROUP	1.968	2.125	2.089	2.227	462	458	483	529	152	127	121	165
ENAGAS SA	1.350	1.572	1.580	1.733	629	598	656	655	390	396	420	416
ENEL	2.620	3.894	3.516	3.742	566	636	689	747	274	313	373	385
ENI	3.150	814	900	881	1.474	743	636	662	287	127	97	88

AZIENDE\CAPITALI	FINANZIARIO				PRODUTTIVO				INTELLETTUALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP	199	213	259	1.076	113	135	207	548	91	123	145	248
FACILICOM GROUP SERVICES	322	287	286	306	307	302	297	245	96	108	106	260
FLUGHAFEN MUNCHEN GmbH	845	900	994	1.083	610	601	709	755	232	201	178	180
GAS NATURAL FENO SA	1.783	1.999	2.091	1.032	548	612	637	303	301	349	362	196
GO-AHEAD	814	1.789	1.928	2.016	192	498	505	549	38	120	122	155
GRUPA LOTOS SA	2.117	2.554	385	1.826	1.978	1.998	772	933	643	572	301	185
HALFORDS	1.612	1.382	1.354	1.502	601	490	481	481	165	133	144	153
HALMA PLC	1.686	1.804	1.804	2.140	583	689	701	711	213	210	225	259
HAMMERSON	1.687	1.859	1.873	2.059	317	361	368	371	44	65	67	76
HM REVENUE & CUSTOMS	1.586	1.573	1.673	1.653	426	461	477	460	166	177	174	227
HSBC Holdings plc	7.933	7.106	7.540	4.425	1.062	1.037	993	712	305	273	246	127
IBERDROLA SA	217	233	245	265	118	126	150	149	81	98	106	120
INDITEX	1.356	1.510	1.484	1.489	1.058	1.191	1.299	1.542	257	307	338	391
INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP	2.440	2.400	2.138	2.635	568	563	573	569	535	540	463	476
INTERSERVE PLC	1.646	1.700	1.646	1.673	519	524	529	595	129	137	128	133
J SAINSBURY PLC (Sainsbury's)	2.083	2.287	2.336	2.426	391	482	519	620	103	123	140	155
JOHNSON MATTHEY	1.859	1.967	2.000	2.088	1.588	1.325	1.276	1.376	296	245	244	306
KGHM GROUP	184	697	602	536	52	724	584	754	24	164	151	185
KIER GROUP	1.201	1.425	1.515	1.569	342	407	468	516	66	100	103	99
KINGFISHER	1.861	1.930	1.918	1.969	496	484	603	605	105	107	99	95
KPN	2.558	2.488	2.193	2.232	736	788	680	793	308	298	241	264
LLOYDS BANKING GROUP	5.065	4.636	4.710	4.670	879	808	1.015	1.102	155	140	157	147
LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)	1.427	1.252	1.457	1.387	1.107	1.120	1.136	973	155	136	89	110
MARKS & SPENCER Group plc	1.346	1.323	1.466	1.489	410	434	502	493	188	170	199	214
MONDI	1.731	1.613	1.724	1.838	489	645	712	1.006	95	102	121	142

AZIENDE\CAPITALI	FINANZIARIO				PRODUTTIVO				INTELLETTUALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
MUNICH AIRPORT	845	900	994	1.083	610	601	709	755	232	201	178	180
N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL	1.345	2.654	1.472	1.567	555	492	641	727	181	269	191	192
NATIONAL GRID PLC	2.427	1.438	2.826	3.285	457	646	568	589	243	158	281	289
NOVO NORDISK	1.438	1.314	1.523	1.501	768	579	717	714	175	157	170	174
PALFINGER AG (SALZBURG)	1.433	1.397	1.481	1.533	924	912	973	1.252	200	201	215	218
PEARSON	2.133	2.105	1.874	1.973	437	500	590	725	159	199	229	289
PHILIPS	3.089	3.155	3.096	3.242	1.123	1.174	1.227	1.131	491	546	525	434
RANDSTAD HOLDING N.V.	2.439	2.289	2.134	2.191	405	392	428	415	319	341	328	324
REDEFINE INTERNATIONAL	1.936	2.093	1.643	2.285	177	207	202	286	31	62	58	53
RIO TINTO	3.716	3.269	3.945	3.869	1.445	1.355	1.333	1.465	200	202	199	260
ROYAL BANK OF SCOTLAND	6.114	5.751	4.947	5.107	1.582	1.545	1.364	1.574	281	238	236	233
ROYAL DSM o DSM	1.782	1.809	1.849	1.818	1.241	1.051	1.156	1.225	422	342	409	403
RSA GROUP	1.852	694	2.107	2.066	388	182	406	493	156	79	163	165
SABAF SPA	1.315	1.363	881	1.336	559	625	581	706	181	194	169	207
SAGE	1.603	1.740	1.957	1.815	469	542	652	582	218	380	278	294
SAP	3.599	3.286	3.138	3.331	916	805	831	1.063	1.059	920	894	1.063
SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY	2.199	2.308	2.463	2.391	561	535	608	621	209	181	203	198
SOFIDEL SPA	588	628	612	157	577	698	651	432	155	146	136	92
SWEDFUND	1.030	955	1.046	1.230	211	160	213	225	78	85	95	109
TELEFONICA S.A.	1.246	918	352	356	319	233	384	613	218	137	198	316
TERNA SPA	2.555	2.731	2.462	2.201	1.024	1.120	919	830	573	643	415	342
THE CROWN ESTATE	838	797	960	973	322	308	319	336	83	85	116	82
TITAN GROUP	469	364	373	1.733	521	640	435	605	57	72	58	127
TRELLEBORG	1.781	1.812	1.822	1.690	789	772	771	817	131	120	118	134
TULLOW OIL	1.679	1.606	1.510	1.805	552	538	507	610	184	192	166	182
UNILEVER	2.117	2.192	2.283	2.974	633	628	669	757	194	213	226	230

AZIENDE\CAPITALI	FINANZIARIO				PRODUTTIVO				INTELLETTUALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
UNITED UTILITIES	1.583	1.722	1.786	1.904	301	331	356	438	98	94	118	139
VIVENDI	4.276	4.271	3.842	3.895	835	802	765	772	344	368	311	333
VODAFONE	3.381	3.048	3.670	3.825	583	600	628	692	250	246	249	264
Totale	151.807	151.952	144.467	151.443	53.792	54.082	53.037	57.592	17.418	17.315	16.663	17.663

TAVOLA 7. – Risultati della *Content analysis* sui report del periodo 2013-2016 per azienda (Capitali: Umano, Relazionale e Sociale, Naturale)

AZIENDA\CAPITALI	UMANO				RELAZIONALE e SOCIALE				NATURALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
ACCA	111	182	148	192	113	168	131	155	7	6	10	7
ACCIONA	237	257	241	283	196	212	160	213	182	258	203	303
ACHMEA	671	991	920	998	1.004	1.458	1.403	1.421	59	103	107	120
AEGON	540	434	512	575	474	429	600	614	41	43	63	146
AKZONOBEL	1.383	1.564	1.569	1.932	684	864	940	1.192	414	419	460	553
ASSICURAZIONI GENERALI SPA	605	645	316	241	1.544	1.667	650	460	132	136	49	54
ASTRAZENECA	1.031	1.030	1.008	1.018	1.265	1.163	1.172	1.090	123	127	156	163
ATLANTIA SPA	1.158	979	582	557	1.127	1.054	895	853	353	272	211	188
ATLAS COPCO AB	836	832	845	860	1.294	1.285	1.253	1.319	290	299	307	308
BAE SYSTEMS	1.078	698	774	796	1.887	1.418	1.297	1.295	299	256	239	266
BASF SE	923	938	1.001	1.020	981	1.010	1.043	1.121	663	611	613	552
BAYER AG	1.947	1.905	1.854	1.722	1.364	1.461	1.478	1.363	510	471	472	389
BOLIDEN	478	444	463	438	544	554	610	619	479	444	387	393
BP	1.387	1.245	1.379	1.318	1.642	1.414	1.464	1.586	733	700	790	776
BRITISH AMERICAN TOBACCO	708	721	747	668	1.627	1.737	1.828	1.549	120	128	101	80
BT Group	775	926	223	1.158	1.992	2.049	968	3.241	87	112	41	136
CAIRN ENERGY	814	653	674	963	931	850	1.035	1.209	133	108	160	192
CAIXABANK	1.282	1.265	216	267	1.593	1.522	376	400	161	78	13	19
CARGOTEC	655	219	75	351	536	236	77	307	85	49	16	118
CIMA	402	228	302	172	279	199	138	90	18	11	15	10
DELLAS	233	415	389	352	348	619	615	615	69	109	116	119
DIRECT LINE GROUP	829	725	715	893	1.952	1.696	1.581	1.870	124	94	102	103
ENAGAS SA	835	1.072	1.118	1.226	1.248	1.330	1.377	1.531	508	449	510	582
ENEL	621	690	619	594	1.089	1.450	1.418	1.447	905	907	988	1.024

AZIENDA\CAPITALI	UMANO				RELAZIONALE e SOCIALE				NATURALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
ENI	962	388	360	300	815	391	346	345	717	391	367	383
ERNST & YOUNG NEDERLAND LLP	443	453	636	1.002	409	385	469	1.244	56	29	73	119
FACILICOM GROUP SERVICES	628	705	722	604	357	435	537	942	98	93	100	87
FLUGHAFEN MUNCHEN GmbH	1.066	895	888	842	848	797	786	735	802	618	636	635
GAS NATURAL FENO SA	669	799	879	447	856	1.006	1.205	604	1.471	1.616	1.711	862
GO-AHEAD	72	806	769	1.005	292	1.630	1.717	2.171	23	123	104	125
GRUPA LOTOS SA	1.876	1.583	943	615	2.237	2.076	1.372	896	985	920	437	310
HALFORDS	521	415	459	561	1.181	935	975	1.100	67	38	32	49
HALMA PLC	591	772	824	855	887	1.021	1.050	1.109	153	214	179	191
HAMMERSON	485	608	727	781	655	774	989	1.068	109	128	144	152
HM REVENUE & CUSTOMS	554	545	703	736	841	863	1.115	1.392	57	70	81	80
HSBC Holdings plc	2.168	2.208	2.063	1.444	3.374	3.080	2.970	1.778	199	173	181	129
IBERDROLA SA	207	225	244	275	333	383	453	557	163	163	197	216
INDITEX	1.126	1.307	1.414	1.974	1.731	1.941	2.100	2.382	398	372	332	468
INTERCONTINENTAL HOTEL GROUP	1.176	1.052	1.037	1.044	1.580	1.538	1.557	1.769	107	97	88	109
INTERSERVE PLC	633	753	722	743	983	1.061	1.052	1.031	156	150	150	154
J SAINSBURY PLC (Sainsbury's)	424	513	540	564	954	1.043	1.165	1.328	94	106	110	159
JOHNSON MATTHEY	1.441	1.196	1.234	1.276	1.543	1.456	1.474	1.534	385	348	363	388
KGHM GROUP	22	711	725	885	20	470	569	620	3	335	432	530
KIER GROUP	403	650	870	831	893	1.167	1.472	1.389	134	163	175	164
KINGFISHER	527	540	561	505	1.150	938	770	815	93	87	102	97
KPN	933	1.021	853	741	1.718	1.797	1.284	1.451	219	234	254	185
LLOYDS BANKING GROUP	1.548	1.501	1.650	1.663	5.139	4.523	4.423	4.304	193	163	177	197
LUOSSAVAARA-KIIRUNAVAARA AB (LKAB)	617	519	558	507	1.018	895	934	828	515	512	594	505
MARKS & SPENCER Group plc	629	714	795	784	1.225	1.282	1.244	1.301	76	77	98	106

AZIENDA\CAPITALI	UMANO				RELAZIONALE e SOCIALE				NATURALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
MONDI	513	631	742	927	1.030	1.319	1.623	1.834	181	273	288	329
MUNICH AIRPORT	1.066	895	888	842	848	797	786	735	802	618	636	635
N.V. LUCHTHAVEN SCHIPHOL	820	892	772	893	973	972	1.358	1.482	513	167	489	513
NATIONAL GRID PLC	807	880	984	1.099	961	411	1.120	1.174	171	187	199	209
NOVO NORDISK	812	689	846	895	429	1.149	432	497	166	466	257	184
PALFINGER AG (SALZBURG)	766	723	923	1.137	865	896	970	1.174	137	157	196	319
PEARSON	675	754	995	1.237	824	1.073	1.145	1.115	69	75	106	115
PHILIPS	1.260	1.280	1.267	1.042	1.347	1.692	1.618	1.290	378	408	433	343
RANDSTAD HOLDING N.V.	1.452	1.444	1.323	1.299	768	795	749	800	133	122	96	113
REDEFINE INTERNATIONAL	263	354	314	403	560	572	620	714	27	63	75	76
RIO TINTO	1.091	1.060	1.098	1.278	1.848	1.759	1.760	1.924	528	513	526	570
ROYAL BANK OF SCOTLAND	1.669	1.587	1.451	1.596	5.295	3.503	3.085	3.555	178	172	192	261
ROYAL DSM o DSM	1.257	1.166	1.420	1.386	999	820	939	883	495	370	441	446
RSA GROUP	692	479	609	738	1.561	895	1.723	1.709	127	70	124	143
SABAF SPA	501	537	443	564	757	806	682	859	124	125	113	147
SAGE	451	590	648	708	1.101	1.290	1.423	1.500	77	103	108	134
SAP	1.285	1.245	1.334	1.923	1.292	1.266	1.357	1.814	227	214	207	390
SCOTTISH AND SOUTHERN ENERGY	990	914	1.080	964	1.569	1.562	1.749	1.615	373	292	296	336
SOFIDEL SPA	493	552	588	440	851	857	830	686	261	293	299	211
SWEDFUND	411	511	568	469	323	335	374	352	102	56	89	172
TELEFONICA S.A.	477	306	806	1.228	807	531	1.067	1.590	72	87	227	413
TERNA SPA	1.058	956	637	666	1.382	1.622	976	975	257	284	263	253
THE CROWN ESTATE	553	580	634	621	398	537	500	671	235	257	271	194
TITAN GROUP	783	931	622	545	1.161	1.360	1.034	997	281	390	314	185
TRELLEBORG	510	559	529	611	1.074	1.039	969	1.080	202	217	201	249
TULLOW OIL	801	751	855	862	1.133	1.035	963	1.044	103	128	108	125

AZIENDA\CAPITALI	UMANO				RELAZIONALE e SOCIALE				NATURALE			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
UNILEVER	624	630	669	686	933	996	1.101	1.173	126	175	168	180
UNITED UTILITIES	569	629	745	913	1.301	1.412	1.545	1.596	486	548	593	648
VIVENDI	1.664	1.654	1.816	1.813	2.801	2.502	2.847	2.911	272	270	310	324
VODAFONE	775	816	705	805	2.270	2.407	2.311	2.557	75	100	115	117
Totale	64.348	64.932	64.177	68.168	94.214	93.942	92.193	98.559	20.946	20.610	20.986	21.335

TAVOLA 8. – Risultati analisi Nvivo raggruppati per settore per ogni capitale

FINANZIARIO				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	11.131	11.190	11.857	11.685
Consumer services	20.928	23.254	22.036	22.890
Financial services	33.192	33.114	30.418	28.696
Healthcare	8.930	8.710	9.439	9.061
Industrial	19.963	19.837	17.810	19.997
Oil & Gas	12.644	10.124	8.021	9.974
Professional services	377	388	437	1.218
Technology	9.977	9.985	9.995	10.528
Telecommunications	14.034	13.381	11.085	13.752
Utilities	14.734	15.897	16.969	16.553
Others	5.897	6.072	6.400	7.089
Totale	151.807	151.952	144.467	151.443

PRODUTTIVO				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	6.720	7.291	7.201	7.519
Consumer services	6.230	6.560	7.288	7.683
Financial services	6.526	6.650	6.205	6.522
Healthcare	4.980	4.473	4.826	4.572
Industrial	10.457	10.329	9.906	11.048
Oil & Gas	5.809	5.015	3.764	4.569
Professional services	250	240	337	654
Technology	3.091	3.210	3.411	3.487
Telecommunications	3.086	3.122	2.752	4.111
Utilities	4.204	4.604	4.583	4.332
Others	2.439	2.588	2.764	3.095
Totale	53.792	54.082	53.037	57.592

INTELLETTUALE				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	979	1.157	1.107	1.305
Consumer services	2.540	2.685	2.548	2.816
Financial services	1.769	1.717	1.575	1.484
Healthcare	1.755	1.625	1.835	1.778
Industrial	2.373	2.211	2.140	2.340
Oil & Gas	1.597	1.347	1.037	1.009
Professional services	245	226	269	337
Technology	1.981	2.056	1.922	2.050
Telecommunications	1.310	1.277	1.098	1.529
Utilities	2.169	2.232	2.278	2.085
Others	700	782	854	930
Totale	17.418	17.315	16.663	17.663

UMANO				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	4.514	5.236	5.414	6.060
Consumer services	9.764	10.346	10.496	10.848
Financial services	11.163	11.308	10.061	10.068
Healthcare	5.047	4.790	5.128	5.021
Industrial	10.240	9.932	9.579	10.273
Oil & Gas	5.840	4.620	4.211	4.058
Professional services	956	863	1.086	1.366
Technology	3.587	3.887	4.073	4.528
Telecommunications	4.624	4.723	4.403	5.745
Utilities	5.756	6.165	6.306	6.184
Others	2.857	3.062	3.420	4.017
Totale	64.348	64.932	64.177	68.168

RELAZIONALE E SOCIALE				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	5.095	5.552	5.856	6.304
Consumer services	12.627	13.972	14.617	15.842
Financial services	23.474	20.454	18.794	18.245
Healthcare	4.057	4.593	4.021	3.833
Industrial	14.545	14.785	14.403	15.186
Oil & Gas	6.758	5.766	5.180	5.080
Professional services	801	752	738	1.489
Technology	4.627	5.269	5.448	5.713
Telecommunications	9.588	9.286	8.477	11.750
Utilities	8.739	9.176	9.843	9.499
Others	3.903	4.337	4.816	5.618
Totale	94.214	93.942	92.193	98.559

NATURALE				
Settore	2013	2014	2015	2016
Basic materials	2.602	2.834	3.012	3.103
Consumer services	2.997	2.349	2.698	2.823
Financial services	1.452	1.279	1.316	1.572
Healthcare	1.294	1.434	1.326	1.182
Industrial	3.139	3.359	3.191	3.448
Oil & Gas	2.671	2.247	1.862	1.786
Professional services	81	46	98	136
Technology	835	939	927	1.058
Telecommunications	725	803	947	1.175
Utilities	4.334	4.446	4.757	4.130
Others	816	874	852	922
Totale	20.946	20.610	20.986	21.335

 Crescita nel lungo periodo (in riferimento al 2013)

 Crescita nel breve periodo (in riferimento al 2015)

NB. Solo per il capitale Finanziario in numeri evidenziati segnalano una riduzione.

BIBLIOGRAFIA

- AALTONEN, K., JAAKKO, K., TUOMAS, O., (2008), Stakeholder salience in global projects, *International journal of project management*, Vol. 26, No. 5, pp. 509-516.
- ACCA, NBA, (2013), *Capitals Background paper for <IR>*, *International Integrated Reporting Council*.
- ADAMS, C. A., HILL, W. Y., ROBERTS, C. B., (1998), Corporate social reporting practices in Western Europe: legitimating corporate behavior?, *The British accounting review*, Vol. 30, No. 1, pp. 1-21.
- ADAMS, C. A., FROST, G. R., (2008), Integrating sustainability reporting into management practices, *Accounting Forum*, Elsevier, Vol. 32, No. 4, pp. 288-302.
- ADAMS, C. A., (2015), The international integrated reporting council: a call to action, *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 23-28.
- AGLE, B. R., MITCHELL, R. K., SONNENFELD, J. A., (1999), Who Matters to CEOs? An Investigation of Stakeholder Attributes and Salience, Corporate Performance, and CEO Values, *Academy of Management Journal*, Vol. 42, No. 5, pp. 507-525.
- AHLSTEDT, L., JAHNUKAINEN, I., (1971), *Yritysorganisaatio yhteistoiminnan ohjausjaerjestelmaena*, Helsinki: Weilin + Goeoes.
- ALFORD, H., (2005), Teoria degli stakeholder e gestione strategica, *Guida Critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa*, Bancaria Editrice, pp. 169-177, Roma.
- ALHARFAJI, A. F., (1989), *A stakeholder approach to corporate governance. Managing in a dynamic environment*, CT: Quorum Books, Westport.
- BARET, P., HELFRICH, V., (2018), The “trilemma” of non-financial reporting and its pitfalls, *Journal of Management and Governance*, pp. 1-27.
- BARNABE', F., (2015), *Lean Strategy e Creazione di Valore*, Wolters Kluwer - CEDAM, Milano.
- BEATTIE, V., SMITH, S. J., (2013), Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate, *The British Accounting Review*, Vol. 45, No. 4, pp.243-254.
- BEBCHUK, L. A., FRIED, J. M., (2003), Executive compensation as an agency problem, *Journal of economic perspectives*, Vol. 17, No. 3, pp. 71-92.

- BECK, C. A., CAMPBELL, D., SHRIVES, P. J., (2010), Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British-German context, *The British Accounting Review*, Vol. 42, No. 3, pp. 207-222.
- BERELSON, B., (1952). *Content analysis in communication research*, Free Press, US, New York.
- BERELSON, B., LAZARFELD, P. F., (1948), *The analysis of communication content*, University of Chicago Press, Chicago.
- BERLE, A. A., MEANS, G. C., (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, MacMillan, New York.
- BLYLER, M., COFF, R. W., (2003), Dynamic capabilities, social capital, and rent appropriation: Ties that split pies, *Strategic management journal*, Vol. 24, No. 7, pp. 677-686.
- BOSCH-BADIA, M. T., MONTLLOR-SERRATS, J., TARRAZON, M. A., (2013), Corporate social responsibility from Friedman to Porter and Kramer, *Theoretical Economics Letters*, 3(03), 11.
- BOWEN, H. R., (1953), *Social responsibilities of the businessman*, Harper & Row, New York.
- BOWIE, N., (1988), The moral obligations of multinational corporations, in Luper-Foy S. (Ed.), *Problems of international justice*, CO: Westview Press, pp. 97-113, Boulder.
- BRENNER, S. N., (1993), The stakeholder theory of the firm and organizational decision making: Some propositions and a model, in Pasquero J. & Collins D. (Eds.), *Proceedings of the Fourth Annual Meeting of the International Association for Business and Society*, pp. 205-210, San Diego.
- BRENNER, S. N., (1995), Stakeholder theory of the firm: Its consistency with current management techniques, in Näsi J. (Ed.), *Understanding stakeholder thinking*, LSR-Julkaisut Oy, pp. 75-96, Helsinki.
- BRUGHA, R., VARVASOVSKY, Z., (2000), Stakeholder analysis: a review, *Health policy and planning*, Vol. 15, No. 3, pp. 239-246, Oxford University Press.
- BRYMAN, A., (2015), *Social Research Methods* (5th Edition), Oxford University Press, UK: Oxford.
- BUSCO, C., RICCABONI, A., (2010), *Governo e Gestione delle performance d'impresa*, Pearson, Italia, Milano-Torino
- BUSCO, C., FRIGO, M. L., QUATTRONE, P., RICCABONI, A., (2013a), Redefining Corporate Accountability through Integrated Reporting, *Strategic Finance*, Vol. 8(August), pp.33-41.
- BUSCO, C., FRIGO, M. L., QUATTRONE, P., RICCABONI, A., (2013b), Towards Integrated Reporting: Concepts, Elements and Principles, in Busco C., Frigo M. L., Riccaboni A., Quattrone P. (Eds), *Integrated Reporting – Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, pp. 3-18, London.

- BUSCO, C., FRIGO, M. L., QUATTRONE, P., RICCABONI, A., (2014), Leading practices in integrated reporting: management accountants will guide their companies on the journey to value creation, *Strategic Finance*, Vol. 96, No. 3, pp. 23-33.
- BUHR, N., (2007), Sustainability Reporting: History/Rationales, In Unerman, J., Bebbington, J., O'Dwyer (Eds.), *Sustainability Accounting and Accountability*, Routledge, London.
- CAMILLERI, M. A., (2015), Environmental, social and governance disclosure in Europe, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, No. 2, pp. 224-242.
- CAMILLERI, M. A., (2018), Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures, *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 23, No. 4, pp. 567-581.
- CARROLL, A. B., (1979), A three-dimensional conceptual model of corporate social performance, *Academy of Management Review*, 4, pp. 497-505.
- CARROLL, A. B., (1989), *Business And society: Ethics and stakeholder management*, Cincinnati: South-Western.
- CARROLL, A. B., (1991), The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34, pp. 39-48.
- CARROLL, A. B., (1993), *Business and society: Ethics and stakeholder management*, 2nd ed., Cincinnati: South-Western.
- CARROLL, A. B., (1999), Corporate Social Responsibility – Evolution of a Definitional Construct, *Business & Society*, Vol. 38, No. 3, Sage Publications Inc., Stati Uniti.
- CARSON, D., GILMORE, A., PERRY, C., GRONHAUG, K., (2001), *Qualitative marketing research*, Sage Publication, London.
- CATTURI, G., (1972), *Il valore aggiunto come grandezza tipica della impresa contemporanea: sue caratteristiche economiche e contabili*, Circolo giuridico dell'Università di Siena, pp. 342-362, Siena.
- CATTURI, G., (2003), *L'azienda universale*, Cedam, Padova.
- CATTURI, G., (2007), *La "valorialità" aziendale*, Vol. 1, Cedam, Padova.
- CATTURI, G., (2009), Linguaggio e comunicazione degli organismi aziendali, *Pecunia*, N. 9, pp. 85-109, Universidad de León.
- CATTURI, G., (2012), *Principi di Economia Aziendale – L'Azienda universale: l'idea forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Lavis (TN).
- CAVANAGH, S., (1997), Content analysis: concepts, methods and applications, *Nurse Research*, Vol. 4, No. 3, pp. 5-16.
- CHENG, M., GREEN, W., CONRADIE, P., KONISHI, N., ROMI, A., (2014), The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities, *Journal of International Financial Management & Accounting*, Vol. 25, No. 1, pp. 90-119.

- CHINN, P. L., KRAMER, M. K., (1999), *Theory and Nursing a Systematic Approach*, Mosby Year Book, St Louis.
- CHO, C. H., PHILLIPS, J. R., HAGEMAN, A.M., PATTEN, D. M., (2009), Media richness, user trust, and perceptions of corporate social responsibility: An experimental investigation of visual web site disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability*, Vol. 22, No. 6, pp. 933-952.
- CHURET, C., ECCLES, R. G., (2014), Integrated reporting, quality of management, and financial performance, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 26, No. 1, pp. 56-64.
- CLARKE, G., (1997), *Working paper: Content analysis – applications and limitations*, De Montfort University, Leicester.
- CLARKSON, M. B. E., (1994), A risk based model of stakeholder theory. *Proceedings of the Second Toronto Conference on Stakeholder Theory*, Centre for Corporate Social Performance & Ethics, University of Toronto, Toronto.
- CLARKSON, M. B. E., (1995), A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20, pp. 92-117.
- COCHRAN, P. L., WOOD, R. A., (1984), Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, 27, pp. 42-56.
- COLE, F. L., (1988), Content analysis: process and application, *Clinical Nurse Specialist*, Vol. 2, No. 1, pp. 53-57.
- COLLINS, J., HUSSEY, R., (2003), *Business research*, 2nd edition, Palgrave MacMillan, UK, Basingstoke.
- COMMISSIONE DELLE COMUNITA' EUROPEE, (2001), *Quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese - Libro Verde*, COM(2001), Bruxelles.
- CORNELL, B., SHAPIRO, A. C., (1987), Corporate stakeholders and corporate finance, *Financial Management*, 19, pp. 5-14.
- CRANE, A., PALAZZO, G., SPENCE, L. J., MATTEN, D., (2014), Contesting the value of “creating shared value”, *California management Review*, Vol. 56, No. 2, pp. 130-153.
- DAVIS, K., (1960), Can business afford to ignore social responsibilities?, *California Management Review*, 2, pp. 70-76.
- DAVIS, K., (1973), The case for and against business assumption of social responsibilities, *Accademy of Management Journal*, 16, pp. 312-322.
- DE VILLIERS, C., RINALDI, L., UNERMAN, J., (2014), Integrated Reporting: insights, gaps and an agenda for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1042-1067.
- DE VILLIERS, C., HSIAO, P. C. K., MAROUN, W., (2017), Developing a conceptual model of influences around integrated reporting, new insights, and directions for future research, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25, No. 4, pp. 450-460.
- DEL BALDO, M., (2009), Corporate Social Responsibility e corporate governance: quale nesso nelle PMI?, *Piccola Impresa/Small Business*, (3).

- DEY, I., (1993), *Qualitative Data Analysis, A User-Friendly Guide for Social Scientists*, Routledge, London.
- DEY, C., BURNS, J., (2010), Integrated reporting at Novo Nordisk, in Hopwood, A., Unerman, J., (Eds.), *Accounting for sustainability: Practical insight*, pp. 197-214.
- DONALDSON, K. M., ISHII, K., SHEPPARD, S. D., (2006), Customer Value Chain Analysis, *Research in Engineering Design*, Vol. 16, pp. 174-183.
- DRISCOLL, C., STARIK M., (2004), The Primordial Stakeholder: Advancing the Conceptual Consideration of Stakeholder Status for the Natural Environment, *Journal of Business Ethics*, Vol. 49, No. 1, pp. 55-73.
- DUMAY, J., (2016), A critical reflection on the future of intellectual capital: from reporting to disclosure, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 1, pp. 168-184.
- DUMAY, J., BERNARDI, C., GUTHRIE, J., DEMARTINI, P., (2016), Integrated reporting: a structured literature review, *Accounting Forum*, Elsevier, Vol. 40, No. 3, pp. 166-185.
- DUMAY, J., BERNARDI, C., GUTHRIE, J., LA TORRE, M., (2017), Barriers to implementing the International Integrated Reporting Framework: A contemporary academic perspective, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25, No. 4, pp. 461-480.
- ECCLES, R. G., KRZUS, M. P., (2010), *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*, John Wiley & Sons..
- ECCLES, R. G., CHENG, B., SALTZMAN, D., (2010), *The landscape of integrated reporting: reflections and next steps*, Cambridge, MA, USA.
- ECCLES, R. G., SALTZMAN, D., (2011), Achieving sustainability through integrated reporting, *Stanford Social Innovation Review*, Summer, pp. 56-61.
- ECCLES, R. G., SERAFEIM, G., KRZUS, M. P., (2011), Market interest in nonfinancial information, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 23, No. 4, pp. 113-127.
- ECCLES, R. G., SPIESSHOFER, B., (2015), *Integrated reporting for a re-imagined capitalism*, Harvard Business School.
- EELLS, R., WALTON, C., (1974), *Conceptual foundations of business* (3^o ed.), Irwin, Illinois, Burr Ridge.
- EESLEY, C., LENOX, M. J., (2006), Firm Responses to Secondary Stakeholder Action”, *Strategic Management Journal*, 27, pp. 765-781.
- ELKINGTON, J., (1998), *Cannibals without Forks: the triple bottom line of 21st century business*, Capstone, Oxford.
- ELLEGAARD, C., GEERSBRO, J., MEDLIN, C. J., (2009), Value appropriation within a business network, *IMP ASIA Conference*, pp. 1-17.
- ELO, S., KYNGÄS, H., (2008), The qualitative content analysis process. *Journal of advanced nursing*, Vol. 62, No. 1, pp. 107-115.
- ETZIONI, A., (1964), *Modern Organizations*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.

- EVAN, W. M., FREEMAN, R. E., (1988), A stakeholder theory of the modern corporation: Kantian capitalism, in Beauchamp T. L. e Bowie N. (Eds.), *Ethical theory and business*, pp. 75-84, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- FEARNE, A., MARTINEZ, M. G., DENT, B., (2012), Dimensions of sustainable value chains: implications for value chain analysis, *Supply Chain Management: An International Journal*, Vol. 17, Issue: 6, pp. 575-581.
- FITCH, H. G., (1976), Achieving corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 1, pp. 38-46.
- FLOWER, J., (2015), The *International Integrated Reporting Council*: a story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 1-17.
- FOSTER, D., JONKER, J., (2005), Stakeholder Relationships: The Dialogue of Engagement, *Corporate Governance*, Vol. 5, No. 5, pp. 51–57.
- FREEMAN, R. E., (1984), *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston.
- FREEMAN, R. E., (1994), The politics of stakeholder theory: Some future direction, *Business Ethics Quarterly*, 4, pp. 409-421.
- FREEMAN, R. E., (2001), A stakeholder theory of the modern corporation. *Perspectives in Business Ethics* Sie, 3, 144.
- FREEMAN, R. E., EVAN, W. M., (1990), Corporate governance: A stakeholder interpretation, *Journal of Behavioral Economics*, 19, pp. 337-359.
- FREEMAN, R. E., GILBERT, D. R., (1987), Managing stakeholder relationships, in Sethi S. P. e Falbe C. M. (Eds.), *Business and society: Dimensions of conflict and cooperation*, MA: Lexington Books, pp. 397-423, Lexington.
- FREEMAN, R. E., REED, D. L., (1983), Stockholder and Stakeholder: a new perspective on corporate governance, *California Management Review*, pp.88-107, Spring.
- FRIEDMAN, M., (1962), *Capitalism and freedom*. University of Chicago Press, Chicago.
- FRIEDMAN, M., (1970), The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, *The New York Times Magazine*, 13 September, New York.
- GILLHAM, B., (2000), *Case study research methods*, Continuum, London.
- GIORGINO, M. C., BARNABÈ, F., PAOLICELLI, N., (2017), Searching for the missing link between business model and strategy: the Integrated Reporting perspective, in Jablonski A. (Ed.), *Business Models: Strategies, Impact and Challenges*, Nova Science Publisher, pp. 101-133.
- GIOVANNONI, E., MARAGHINI, M. P., (2013), The challenges of integrated performance measurement systems: Integrating mechanisms for integrated measures. *Accounting, Auditing e Accountability Journal*, Vol. 26, No. 6, pp. 978-1008.
- GLEESON-WHITE, J., (2014), *Six capitals: the revolution has to have – or can accountants save the planet?*, Allen&Unwin, Sydney.

- GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI), (2013), *G4 Sustainability Reporting Guidelines*, GRI, Amsterdam.
- GRAY, S. J., (1988), Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, *Abacus*, Vol. 24, No. 1, pp. 1-15.
- GUATRI, L., (1991), *La teoria della creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano.
- GUTHRIE, J., PARKER, L. D., (1989), Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory, *Accounting and business research*, Vol. 19, No. 76, pp. 343-352.
- GUTHRIE, J., PETTY, R., YONGVANICH, K., RICCERI, F., (2004), Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting, *Journal of intellectual capital*, Vol. 5, No. 2, pp. 282-293.
- GUTHRIE, J., RICCERI, F., DUMAY J., (2012), Reflections and projections: A decade of Intellectual Capital Accounting Research, *The British Accounting Review*, Vol. 44, No. 2, pp. 68-82.
- HALAL, W. E. (1987). *Business and government—A new partnership?*, Long Range Planning, Vol. 20, No. 1, pp. 123-130, Washington DC, USA.
- HALLER, A., VAN STADEN, C., (2014), The value added statement – an appropriate instrument for Integrated Reporting, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1190-1216.
- HART, S. L., MILSTEIN, M. B., (2003), Creating sustainable value, *Academy of Management Perspectives*, Vol. 17, No. 2, 56-67.
- HARWOOD, T. G., GARRY, T., (2003), An overview of content analysis. *The Marketing Review*, Vol. 3, No. 4, pp. 479-498.
- HAWKINS, D., (2006), *Corporate Social Responsibility: Balancing Tomorrow's Sustainability And Today's Profitability*, Palgrave Macmillan, New York.
- HILL, C. W. L., JONES, T. M., (1992), Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, Vol. 29, No. 2, pp. 131-154.
- HOPKINS M., (2003), The business case for CSR: where are we?, *Business Performance Management*, 5(2-3), pp. 125-140.
- HOPWOOD, A. G., UNERMAN, J., FRIES, J., (2010), *Accounting for sustainability: Practical insights*, Earthscan.
- HSIEH, H. F., SHANNON, S. E., (2005), Three approaches to qualitative content analysis, *Qualitative Health Research*, Vol. 15, No. 9, pp. 1277-1288.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2011), *Towards Integrated Reporting Communicating Value in the 21st Century*, New York, NY.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2013), *The International Framework <IR>*, versione in italiano: Il Framework <IR> Internazionale.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2015a), *The integrated reporting journey: the inside story*.

- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2015b), *Creating Value – Integrated Reporting <IR> and Investor Benefits*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2016), *Creating Value – The cyclical power of integrated thinking and reporting*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2017a), *International IR Framework implementation feedback*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), (2017b), *Journey to breakthrough. IIRC integrated report 2016*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), ASSOCIATION OF CHARTERED CERTIFIED ACCOUNTANTS (ACCA), NETHERLANDS INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS (NBA), (2012), *Capitals Background paper for <IR>*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), CHARTERED INSTITUTE OF MANAGEMENT ACCOUNTANTS (CIMA), INTERNATIONAL FEDERATION OF ACCOUNTANTS (IFAC), PRICE WATERHOUSE COOPERS (PwC), (2013), *Business Model – Background Paper for <IR>*.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), ERNST YOUNG (EY), (2013), *Value Creation – Background paper*.
- INSTITUTE OF DIRECTORS SOUTHERN AFRICA, (2002), *King Code of Governance Principles for South Africa 2002 – King II*.
- INSTITUTE OF DIRECTORS SOUTHERN AFRICA, (2009), *King Code of Governance Principles for South Africa 2009 – King III*.
- INSTITUTE OF DIRECTORS SOUTHERN AFRICA, (2016), *King Code of Governance Principles for South Africa 2016 – King IV*.
- INSTITUTE OF SOCIAL AND ETHICAL ACCOUNTABILITY (ISEA), (1999), *AccountAbility 1000 (AA1000) framework. Standard, guidelines and professional qualification*, ISEA, Londra.
- JONES, T. M., FELPS, W., BIGLEY, G. A., (2007), Ethical Theory and Stakeholder-Related Decisions: The Role of Stakeholder Culture, *Academy of management Review*, Vol. 32, No. 1, pp. 137-155.
- KENNEDY, S., PEREGO, P., (2016), Value creation through integrated reporting, *RSM Discovery - Management Knowledge*, Vol. 26, N. 2, pp. 11-13.
- KNOX, S., GRUAR, C., (2007), The Application of Stakeholder Theory to Relationship Marketing Strategy Development in a Non-Profit Organization, *Journal of Business Ethics*, Vol. 75, No. 2, pp. 115-135.
- KOHLBACHER, F., (2005), The Use of Qualitative Content Analysis in Case Study Research, *Forum Qualitative Sozialforschung / Forum: Qualitative Social Research*, Vol. 7, No. 1, Art. 21, <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:0114-fqs0601211>.
- KRIPPENDORFF, K., (1980), *Content analysis: An introduction to its methodology*, Sage Publication, California, Beverly Hills.

- KRIPPENDORFF, K., (1989a), On the essential contexts of artifacts or on the proposition that “design is making sense (of things)”, *Design Issues*, Vol. 5, No. 2, pp. 9-39.
- KRIPPENDORFF, K., (1989b), Content analysis, in Barnouw E., Gerbner G., Schramm W., Worth T. L., Gross L. (Eds), *International encyclopedia of communication*, Vol. 1, pp. 403-407, Oxford University Press, New York.
- KRIPPENDORFF, K., (2004a), *Content analysis: An introduction to its methodology*, Sage Publication, 2nd Edition, California, Thousand Oaks.
- KRIPPENDORFF, K., (2004b), Reliability in content analysis, *Human communication research*, Vol. 30, No. 3, pp. 411-433.
- LANGTRY, B., (1994), Stakeholders and the moral responsibilities of business, *Business Ethics Quarterly*, 4, pp. 431-443.
- LAURI, S., KYNGÄS, H., (2005), *Developing Nursing Theories*, Werner Söderström, Dark Oy, Vantaa.
- LEITES, N., POOL, I., (1942), *Communist propaganda in reaction to frustration*, Library of Congress, Experimental Division for Study of Wartime Communications, No. 27, Washington DC.
- LINDENBERG, M., CROSBY, B., (1981), *Managing development: the political dimension*. Hartford, CT: Kumarian Press.
- MAGLIACANI, M., MADEO, E., (2018), Exploring “culturalization” in rural entrepreneurial context through content analysis, *Knowledge and Process Management*, John Wiley & Sons Ltd., pp. 1-10.
- MAGNESS, V., (2008), Who are the Stakeholders Now? An Empirical Examination of the Mitchell, Agle, and Wood Theory of Stakeholder Salience, *Journal of Business Ethics*, Vol. 83, No. 2, pp. 177-192.
- MANELLI, A., (2004), *La creazione di valore nell'impresa sociale*, Quaderni Monografici Rirea, n. 25, Rirea, pp. 15-17.
- MARSHALL, C., ROSSMAN., G. B., (1995), *Designing Qualitative Research*, Sage Publication, London.
- MASON, R., MITROFF, I., (1981), *Challenging strategic planning assumptions*. John Wiley & Sons, New York.
- MAYRING, P., (2002), Qualitative content analysis—research instrument or mode of interpretation, *The role of the researcher in qualitative psychology*, 2, pp. 139-148.
- McGUIRE, J. W., (1963), *Business and society*, McGraw-Hill, New York.
- MILLER, G. A., BECKWITH, R., FELLBAUM, C., GROSS, D., MILLER, K. J., TENGI, R. I., (1993), *Five papers on WordNet* (CSL Report 43), Princeton University, Cognitive Science Laboratory, NJ, Princeton.
- MILNE, M. J., ADLER, R. W., (1999), Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 12, No. 2, pp. 237-256.

- MILNE, M. J., GRAY R., (2013), W (h)ither ecology? The triple bottom line, the global reporting initiative, and corporate sustainability reporting, *Journal of business ethics*, Vol. 118, No.1, pp. 13-29.
- MITCHELL, R. K., AGLE, B. R., WOOD, D. J., (1997), Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts, *Academy of Management Review*, Vol. 22, No. 4, pp. 853-886.
- NÄSI, J., (1995), What is stakeholder thinking? A snapshot of a social theory of the firm, in J. Näsi (a cura di), *Understanding stakeholder thinking*, pp. 19-32, Helsinki: LSR-Julkaisut Oy.
- NETWORK ITALIANO BUSINESS REPORTING (NIBR), (2018), *Business Model Representation in Integrated Reporting: Best Practices and Guidelines*.
- NEUENDORF, K. A., (2002), *The content analysis guidebook*, Sage Publication, California, Thousand Oaks.
- NEVILLE, B. A., MENGÜÇ, B., (2006), Stakeholder Multiplicity: Toward an Understanding of the Interactions Between Stakeholders, *Journal of Business Ethics*, 66, pp. 377-391.
- NIXON, B., BURNS, J., (2012), The paradox of strategic management accounting. *Management Accounting Research*, Vol. 23, No. 4, pp. 229-244.
- OWEN, G., (2013), Integrated reporting: A review of developments and their implications for the accounting curriculum, *Accounting Education*, Vol. 22, No. 4, pp. 340-356.
- PARENT, M. M., DEEPHOUSE D. L., (2007), A Case Study of Stakeholder Identification and Prioritization by Managers, *Journal of Business Ethics*, Vol. 75, No. 1, pp. 1-23.
- PEREGO, P., KENNEDY, S., WHITEMAN, G., (2016), A lot of icing but little cake? Thinking integrated reporting forward, *Journal of Cleaner Production*, 136 part A, pp. 53-64.
- PERRY-SMITH, J. E., MANNUCCI, P. V., (2017), From creativity to innovation: the social network drivers of the four phases of the idea journey, *Academy of Management Review*, Vol. 42, No. 1, pp. 53-79.
- PETERS, T. J., WATERMAN, R. H., (1982). *In search of excellence: Lessons from America's best-run companies*. New York: Warner.
- PFARRER, M. D., DECELLES, K. A., SMITH, K. G., TAYLOR, M. S., (2008), After the Fall: Reintegrating the Corrupt Organization, *Academy of Management Review*, Vol. 33, No. 3, pp. 730-749.
- PHILLIPS, R., (2003), *Stakeholder Theory and Organization Ethics*, Berret-Koehler, San Francisco.
- PIVATO, S., GILARDONI, A., (2000), *Elementi di economia e gestione delle imprese*, Egea, pp. 403-448.

- POLIT, D. F., BECK, C. T., (2004), *Nursing Research. Principles and Methods*, Lippincott Williams & Wilkins, PA, Philadelphia.
- PORTER, M. E., (1985), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, The Free Press, New York.
- PORTER, M. E., KRAMER, M. R., (2006), The link between competitive advantage and corporate social responsibility, *Harvard business review*, Vol. 84, No. 12, pp. 78-92.
- PORTER, M. E., KRAMER, M. R., (2011), The big idea: Creating shared value, *Harvard business review*, Gennaio-Febbraio, pp. 1-17.
- PRESTON, L. E., (1990), Stakeholder management and corporate performance, *Journal of Behavioural Economics*, Vol. 19, No. 4, pp. 361-375.
- PRESTON, L. E., POST, J. E., (1975), *Private management and public policy: The principle of public responsibility*, Prentice Hall, New Jersey, Englewood Cliffs.
- REUTER, M., MESSNER, M., (2015), Lobbying on integrated reporting framework. An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 28, No. 3, pp. 365-402.
- RHENMAN, E., (1964), *Foeretagsdemokrati och foeretagsorganisation*. Stockholm: Thule.
- RINALDI, L., UNERMAN, J., DE VILLIERS, C., (2018), Evaluating the integrated reporting journey: insights, gaps and agendas for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 31, No. 5, pp. 1294-1318.
- ROBSON, C., (1993), *Real world research*, Blackwell, Oxford.
- SAMUELSON, P. A., (1971), Love that corporation, *Mountain Bell Magazine*, 24(1).
- SANDELOWSKI, M., (1995), *Qualitative Research: Analysis Types and Software Tools*, Palmer PA, Bristol.
- SAVAGE, G. T., NIX, T. H., WHITEHEAD, C. J., BLAIR, J. D., (1991), Strategies for assessing and managing organizational stakeholders. *Academy of Management Executive*, 5, pp. 61-75.
- SEBEEK, T. A., ZEPE, V. J., (1958), An analysis of structured content with application of electronic computer research in psycholinguistics, *Language and Speech*, Vol. 1, pp. 181-193.
- SEDELOW, S. Y., SEDELOW W. A. Jr., (1966), A preface to computational stylistics, in Leed J. (ed.), *The computer and literary style*, Kent State University Press, OH, Kent.
- SELZNICK, P., (1996), Institutionalism “old” and “new”, *Administrative Science Quarterly*, 41, pp. 270-277.
- SIMMONS, J., (2004), Managing in the Post-Managerialist Era: Towards Socially Responsible Corporate Governance, *Management Decision*, Vol. 32, N. 3/4, pp. 601-611.

- STACCHEZZINI, R., MELLONI, G., LAI, A., (2016), Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management, *Journal of Cleaner Production*, 136, pp. 102-110.
- STARIK, M., (1993), Is the environment an organizational stakeholder? Naturally!, In Pasquero J., Collins D. (Eds.), *Proceedings of the Fourth Annual Meeting of the International Association for Business and Society*, San Diego, pp. 466-471.
- STARIK, M., (1994), Essay by Mark Starik, pp. 89-95, The Toronto conference: Reflections on stakeholder theory, *Business & Society*, 33, pp. 82-131.
- STAWINOĞA, M., VELTE, P., (2017), Empirical Evidence of the Disclosure and Assurance of Integrated Reporting – A content Analysis of the IIRC Examples Database, *ZfU*, No. 1, pp. 59-84.
- STEMLER, S., (2001a). An overview of content analysis. *Practical assessment, research & evaluation*, Vol. 7, No. 17, pp. 137-146.
- STEMLER, S., (2001b), An Introduction to Content Analysis, ERIC Digest.
- STONE, P. J., (1975), Report on the Workshop on Content Analysis in the Social Sciences, Pisa, 1974, *Social Science Information*, Vol. 14, pp. 107-111.
- STUBBS, W., HIGGINGS, C., (2014), Integrated Reporting and internal mechanisms of change, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1068-1089.
- SUCHMAN, M. C., (1995), Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches, *The Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 571-610.
- SWANSON, D. L., (1995), Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model, *Academy of Management Review*, 20, pp. 43-64.
- THOMPSON, J. K., WARTICK, S. L., SMITH, H. L., (1991), Integrating corporate social performance and stakeholder management: Implications for a research agenda in small business, *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 12, pp. 207-230.
- THOMSON, I., (2014), “But does sustainability need capitalism or an integrated report” a commentary on “The *International Integrated Reporting Council: A story of failure*” by Flower, J., *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 18-22.
- TITSCHER, S., MEYER, M., WODAK, R., VETTER, E., (2000), *Methods of text and discourse analysis*, Sage Publication, London.
- UNIONE EUROPEA (UE), (2014), *Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio*, 22 ottobre 2014.
- UNITED NATIONS (UN) – WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT, (1987), *Our Common Future*, Brundtland Report.
- VELTE, P., STAWINOĞA, M., (2016), Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications, *Journal of Management Control*, online first.

VITOLLA, F., RAIMO, N., DE NUCCIO, E., (2018), Integrated Reporting: Development and State of Art – The Italian Case in the International Context, *International of Business and Management*, Vol. 13, No. 11, pp. 233-240.

WEBER, M., (1947), *The theory of social and economic organization*, New York: Free Press.

WICKS, A. C., GILBERT D. R., JR., FREEMAN, R. E., (1994), A feminist reinterpretation of the stakeholder concept, *Business Ethics Quarterly*, Vol. 4, No. 4, pp. 475-497.

SITOGRAFIA

<i>Sito Web</i>	<i>Descrizione</i>
https://www.globalreporting.org/	Pagina web del Global Reporting Initiative (GRI)
https://www.unglobalcompact.org/	Pagina web del Global Compact delle Nazioni Unite
http://www.oecd.org/	Pagina web dell'Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD)
https://www.accountingforsustainability.org/	Pagina web del Prince's Accounting for Sustainability Project (A4S)
http://integratedreporting.org/	Pagina web dell'International Integrated Report Council (IIRC)
http://www.mervynking.co.za/	Pagina web di Mervyn King (notizie sui Principi del King Report on Corporate Governance: King I, II, III e IV)
https://www.eticanews.it/	ETica News: Giornale online
http://news.mit.edu/	Massachusetts Institute of Technology (MIT) News
http://examples.integratedreporting.org	IR Examples Database
http://www.treccani.it/vocabolario/	Enciclopedia Treccani
http://www.internationalaccountingbulletin.com/	Pagina web: International Accounting Bulletin
https://redwardfreeman.com/	Pagina web di R. E. Freeman
https://www.sri.com/	Pagina web dello SRI International

<i>Sito Web</i>	<i>Descrizione</i>
https://wordnet.princeton.edu/	WordNet: a lexical database for English
http://examples.integratedreporting.org/	Pagina web Examples Database IIRC
http://integratedreporting.org/	Pagina web dell'International Integrated Report Council (IIRC)
https://www.qsrinternational.com/nvivo	Pagina web del software Nvivo 12 Plus
http://www.boostlabs.com	Pagina web di Boost Labs