



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI TORINO

DIPARTIMENTO DI MANAGEMENT

Ph.D. Program in Business and Management

CICLO XXXI

***INTEGRATED REPORTING: UN NUOVO STRUMENTO DI CORPORATE
DISCLOSURE***

TESI PRESENTATA DA: Dott. Ruggiero Doronzo

TUTORS: Chiar.mo. Prof. Umberto Bocchino

Chiar. ma Prof.ssa Simona Alfiero

COORDINATORE DEL DOTTORATO: Chiar.mo Prof. Paolo Pietro Biancone

ANNI ACCADEMICI: 2015 - 2018

SETTORE SCIENTIFICO-DISCIPLINARE DI AFFERENZA: SECS/P-07

*A Mariagrazia,
Arianna e Alberto*

RINGRAZIAMENTI

La tesi rappresenta l'espressione finale di un viaggio impegnativo, ma nel contempo proficuo e continuamente stimolante. Grazie a questa interessante esperienza ho avuto modo di apprendere ed approfondire un metodo scientifico nello studio delle discipline economico-giuridiche che prima ignoravo e che sicuramente mi accompagnerà nel proseguo della mia attività lavorativa.

Al termine di questo gratificante percorso, desidero ringraziare tutte le persone che, in modi diversi, mi hanno accompagnato nel corso dell'intero ciclo di studi.

Innanzitutto desidero ringraziare il Professor Umberto Bocchino, che con serietà, autorevolezza e professionalità mi ha dato l'opportunità di crescere personalmente ed acquisire nuove e significative competenze. Sempre disponibile all'ascolto e sempre pronto a suggerire con competenza e responsabilità la giusta direzione da intraprendere. Ho molto apprezzato i suoi generosi ed indispensabili consigli, elargiti con tanto garbo ed educazione. Per i miei studi, i suoi insegnamenti costituiscono un sicuro caposaldo.

Un particolare ringraziamento va alla Professoressa Simona Alfiero, costantemente presente durante l'intero ciclo di dottorato, assicurando un ambiente di lavoro stimolante e costruttivo. Figura di riferimento, che sin dall'inizio mi ha trasmesso la sua passione per la ricerca e la didattica, non sottraendosi mai a confronti sinceri e propositivi. Da Lei ho imparato l'approccio gentile e cortese verso gli studenti ed un metodo di ricerca puntuale e rigoroso.

Altro sentito ringraziamento va al Professor Massimo Cane per la sua serietà, onestà intellettuale e disponibilità.

Ringrazio il Professore Paolo Pietro Biancone, coordinatore scientifico del Dottorato in *Business and Management* per il triennio 2015 - 2018 ed il Professore Valter Cantino, Direttore del Dipartimento di Management, i quali hanno sempre fattivamente sostenuto l'attività di ricerca.

Desidero, inoltre, ringraziare tutti i docenti del Dipartimento ed i colleghi dottorandi per avermi trasmesso parte del loro sapere attraverso confronti, suggerimenti e critiche costruttive.

Un grazie di cuore va a mia moglie Mariagrazia, senza la quale questa avventura non sarebbe neanche iniziata. Continuamente al mio fianco nel condividere le decisioni più importanti della mia vita e pronta ad incoraggiarmi nei momenti più delicati. Un grazie ai miei figli Arianna ed Alberto che, con i loro sorrisi ed il loro affetto, mi hanno dato la forza e l'energia per superare le difficoltà. Non posso non ringraziare Fernando e Ada, che in maniera sempre delicata e discreta mi hanno sostenuto nelle mie scelte personali.

Un ringraziamento va al mio amico e collega Alfredo Esposito, fedele compagno di viaggio in tante bellissime esperienze professionali, iniziate nel 1991 e tutt'ora in corso. Ho sempre gradito i suoi preziosi consigli, disinteressati e sempre costruttivi, i suoi costanti incoraggiamenti e soprattutto la sua leale e sincera amicizia.

Ed infine l'ultimo ringraziamento lo dedico ai miei genitori, Giuseppe e Marianna.

Ruggiero

INDICE

Indice delle tabelle e delle figure	III
Introduzione	1
1. Capitolo – Il report integrato	
1.1. La rendicontazione integrata	6
1.2. Storia ed evoluzione del report integrato.....	10
1.3. Le linee guida dell' <i>IIRC</i>	16
1.4. I sei capitali e la creazione di valore	37
1.5. La regolamentazione europea sulle informazioni non finanziarie	47
1.6. Benefici, criticità e sviluppi futuri	54
2. Capitolo – Il report integrato in Italia: un'analisi empirica.	
2.1. Introduzione.....	60
2.2. Letteratura.....	63
2.3. Ipotesi sviluppate.....	71
2.4. Campione e metodologia della ricerca.....	80
2.5. Risultati.....	84

2.6.	Discussione e conclusioni.....	96
3.	Capitolo Differenze culturali nel <i>board</i> e adozione del report integrato in Europa: Un'analisi empirica.	
3.1.	Introduzione.....	101
3.2.	Letteratura.....	105
3.3.	Dati e Metodologia.....	120
3.4.	Risultati.....	129
3.5.	Discussione e conclusioni	149
4.	Capitolo Conclusioni	152
	Bibliografia	161

Indice delle tabelle e delle figure

Tabelle

- Tabella 2.1: Composizione del campione di imprese italiane*
- Tabella 2.2: Sommario delle variabili indipendenti*
- Tabella 2.3: Statistica descrittiva delle società italiane che hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 2.4: Statistica descrittiva delle società italiane che non hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 2.5: Statistica descrittiva per tutte le società italiane del campione*
- Tabella 2.6: Matrice di correlazione di Pearson*
- Tabella 2.7: Risultati della Regressione Logistica (Logit)*
- Tabella 3.1: Composizione del campione di aziende europee*
- Tabella 3.2: Composizione del campione con aziende aventi almeno un amministratore straniero*
- Tabella 3.3: Suddivisione del campione sulla base della critical mass*
- Tabella 3.4 Sommario delle ipotesi di ricerca per la prima domanda*
- Tabella 3.5 Sommario delle ipotesi di ricerca per la seconda domanda*
- Tabella 3.6 Statistica descrittiva delle società europee che hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 3.7 Statistica descrittiva delle società europee che non hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 3.8 Matrice di correlazione di Pearson*
- Tabella 3.9: Risultati della Regressione Logistica prima domanda di ricerca*
- Tabella 3.10 Statistica descrittiva delle società europee con almeno uno straniero che hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 3.11 Statistica descrittiva delle società europee con almeno uno straniero che non hanno pubblicato il report integrato*
- Tabella 3.12 Statistica descrittiva dell'intero campione delle società europee con almeno uno straniero*
- Tabella 3.13: Matrice di correlazione di Pearson*
- Tabella 3.14: Risultati della Regressione Logistica seconda domanda di ricerca*

Figure

- Figura 1.1: Mappa degli stakeholder*
- Figura 1.2: I principi guida dell'IIRC*
- Figura 1.3: La creazione di valore per l'organizzazione e per le altre entità*
- Figura 1.4: I sei differenti capitali con le loro reciproche interconnessioni*
- Figura 1.5: Processo di creazione di valore*

Figura 2.1: *Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla variazione di ciascuna variabile indipendente*

Figura 3.1: *Ripartizione del campione in base al settore economico*

Figura 3.2: *Ripartizione del campione sulla base della cultura esistente nel paese di origine degli amministratori stranieri*

Figura 3.3: *Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla prima domanda di ricerca*

Figura 3.4: *Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla seconda domanda di ricerca*

Introduzione

Il tema del presente lavoro riguarda l'analisi e l'approfondimento di un recente ed innovativo strumento volontario di comunicazione aziendale: *Integrated Reporting*. Prima di introdurre questo nuovo documento contabile, illustrandone le sue specifiche potenzialità ed i suoi peculiari limiti, appare opportuno, a parere dello scrivente, descrivere brevemente l'evoluzione storica della comunicazione aziendale.

L'informativa contabile, come noto, vanta una storia molto antica. Sin dalle sue origine, nasce con un scopo prettamente interno all'azienda, quale mezzo idoneo per rendicontare la situazione economica e finanziaria. La prima pratica contabile nasce dall'esigenza degli artigiani e commercianti fiorentini di monitorare i beni e le merci prodotte e/o vendute, nonché controllare i crediti ancora da incassare ed i debiti da dover pagare. Compare e si sviluppa inizialmente con una funzione spiccatamente interna. Come noto i primi documenti in partita doppia risalgono al XIV secolo nelle Repubbliche mercantili italiane. Fu Luca Pacioli¹, un frate toscano, con la sua "*Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni e Proportionalità e della Divina Proportione*", pubblicata nel 1494, a descrivere per primo con sistematicità il metodo della partita doppia, già in uso da tempo presso la Repubblica di Venezia. Con lui inizia l'epoca della ragioneria moderna.

Nel corso dell'ottocento, con l'affermarsi dell'azienda capitalista, la disciplina sulle scritture contabili subisce nuovi e forti impulsi verso l'innovazione. Bisognerà attendere il 1882 per avere la prima regolamentazione delle scritture contabili, mediante l'approvazione nell'allora Regno d'Italia del Codice di Commercio, entrato in vigore il 1° gennaio 1883.

Nel corso dei secoli, tuttavia, la rendicontazione contabile si è evoluta enfatizzando sempre più la funzione divulgativa esterna all'impresa. Da sempre, quindi, la descrizione delle *performance* aziendali si è basata su tecniche contabili che hanno privilegiato gli aspetti economici, finanziari e patrimoniali dell'azienda.

¹ Nato nel 1445 a Borgo San Sepolcro (AR).

In questi ultimi decenni il mondo accademico e quello aziendale hanno cercato di trovare valide alternative alla classica rendicontazione contabile rappresentata principalmente dal bilancio d'esercizio.

In questo particolare periodo storico c'è stata una crescente consapevolezza che le attività aziendali non hanno solo riflessi economico-finanziari ma incidono anche sull'ambiente e sull'intera società.

E' noto che tra i maggiori investitori ci sono grandi fondi di previdenza e di investimento, che non solo mirano a conseguire congrui rendimenti finanziari ma si preoccupano altresì di comprendere come i loro investimenti impattino sull'ambiente e sulla società. In virtù di questi cambiamenti, le aziende sono chiamate a ripensare al corretto uso delle risorse naturali e come le informazioni riguardanti questo aspetto dovrebbero essere diffuse sul mercato. C'è una continua e crescente presa di coscienza da parte di tutta la comunità internazionale che le risorse naturali debbano essere utilizzate in maniera sempre più sostenibile. Oggi il nostro pianeta ospita circa 7,5 miliardi di persone e si stima che nel 2050 saranno poco meno di 10 miliardi e le risorse disponibili saranno le medesime di oggi, se non meno. La terra quindi non può offrire risorse illimitate ed il loro sfruttamento ha conseguentemente un impatto economico e finanziario. Alcuni di questi preziosi beni come ad esempio gas, carbone e petrolio, cosiddette non rinnovabili, una volta usate non possono più essere rimpiazzate; altre come aria, luce e acqua, al contrario, sono ritenute risorse rinnovabili. Le prime hanno ovviamente un più alto impatto economico, il loro uso provoca la loro graduale ma permanente riduzione ed il loro prezzo spesso è stabilito dal mercato. Queste risorse dunque devono essere utilizzate in un'ottica di sviluppo sostenibile² mentre quelle rinnovabili devono essere responsabilmente utilizzate e preservate per le future generazioni.

² Lo sviluppo sostenibile è un termine coniato per la prima volta nel 1987 dalle Nazioni Unite nel report *"Our common Future"*, in cui si affermava che *"E' sostenibile lo sviluppo che incontra i bisogni di oggi senza compromettere la possibilità alle future generazioni di incontrare i loro bisogni"*.

Le imprese, quindi, sono chiamate a rendicontare come usano al meglio tali risorse e come le proprie attività impattino sul territorio in cui esse operano. Per affrontare al meglio queste sfide è ormai pacifico che il classico bilancio d'esercizio non è più in grado di fornire le informazioni sulla sostenibilità che da più parti vengono richieste.

A causa di tali sollecitazioni si sono sviluppate negli anni altre forme di comunicazione aziendale quali: bilancio di sostenibilità, bilancio sociale, report sul capitale intellettuale e altri strumenti di reportistica.

Nell'economia moderna la comunicazione tra l'organizzazione ed il mondo esterno è diventata sempre più diretta e veloce. L'informazione, infatti, è condivisa e distribuita in tempo reale, attraverso nuovi e potenti strumenti quali Internet ed i numerosi *social media*. Sanders (2007) sostiene che internet abbia modificato sensibilmente il modo con cui condurre il *business* nonché le modalità con cui gli operatori economici si scambino le notizie. Si pensi a come siano facilmente reperibili dati sui prezzi o sulla qualità dei prodotti commercializzati dai propri concorrenti. In un mondo che cambia velocemente le imprese quindi sono chiamate a fornire dati e notizie in tempi relativamente rapidi e condividere con gli *stakeholder*, che rivendicano un ruolo sempre più centrale, le informazioni sulla propria attività con procedure snelle e veloci.

Recentemente si è assistito a crisi finanziarie su larga scala con fallimenti di grandi banche e affermate aziende internazionali, le cui conseguenze purtroppo sono ricadute principalmente sugli individui, attraverso la perdita di posti di lavoro ed una minor protezione sociale. Le varie organizzazioni internazionali hanno, quindi, aperto un acceso dibattito sull'efficacia della rendicontazione ed in particolare sulla trasparenza e sulla chiarezza dei documenti aziendali. Gli investitori sono diventati sempre più consapevoli che le aziende devono concentrarsi su obiettivi nel medio e lungo termine, nel pieno rispetto dell'ambiente e del territorio in cui operano.

L'ampliamento di responsabilità ha indotto le imprese a presentare nei propri bilanci informazioni relative alle proprie attività intraprese attraverso l'utilizzo di differenti e separati report, quali ad esempio rendiconti annuali e/o bilanci sociali e/o di sostenibilità.

Un ulteriore elemento di novità emerso in questi decenni è il concetto di “*creazione di valore*”. Il mercato chiede sempre più informazioni sul perché le aziende creano valore e uno degli elementi fondamentali per crearlo nel medio e nel lungo termine risultano essere le risorse intangibili. Il valore degli *asset* immateriali è diventato sempre più importante nella valorizzazione delle aziende, basti pensare che la ricchezza delle 50 maggiori aziende statunitensi è misurata dai loro intangibili.

Il bilancio cosiddetto tradizionale, che riepiloga la situazione economica, finanziaria e patrimoniale di un’impresa nell’esercizio precedente, con dati principalmente quantitativi e rivolti soprattutto agli azionisti, sembrerebbe quindi non essere più in grado di garantire quel minimo livello informativo che il mercato ormai richiede. Informazioni di tipo quantitativo, infatti, difficilmente riescono a rappresentare la realtà aziendale nel suo complesso, basti pensare a titolo esemplificativo al capitale umano, a quello relazionale ed infine a quello organizzativo che normalmente sfuggono alla tradizionale reportistica. E queste risorse stanno acquisendo un ruolo ed una funzione sempre più preponderante.

Da qui la necessità di un nuovo strumento contabile che sia in grado di soddisfare le maggiori esigenze informative del mercato: il Report integrato. Si tratta di una rendicontazione che possa fornire a tutti gli *stakeholder* una rappresentazione più chiara ed esaustiva della situazione aziendale, dei meccanismi e dei processi con cui l’impresa crea valore nel breve, medio e lungo termine; che sappia coniugare l’aspetto finanziario a quello non finanziario e che permetta di fornire informazioni riguardanti: la *governance*, l’impiego dei capitali, la gestione dei rischi, le strategie e l’ambiente esterno in cui opera.

L’adozione di questo strumento contabile è condizionato sia da fattori esterni, tra i quali si annoverano senza alcun dubbio le sollecitazioni del mercato, che da elementi interni, quali la struttura della *corporate governance*.

La letteratura, infatti, in passato si è frequentemente occupata di questa particolare relazione. Il governo societario ha giocato spesso un ruolo fondamentale sulla propensione a diffondere all’esterno le proprie informazioni.

In linea di massima c'è sempre stato il timore di fornire notizie strategicamente sensibili che potrebbero danneggiare l'impresa e favorire i diretti concorrenti. Generalmente una *leadership* forte, potendo contare su meccanismi di controllo efficaci, tende ad assumere comportamenti chiari e trasparenti e la pubblicazione di notizie rappresenta un modo per esprimere la propria capacità di gestione. Diversamente dirigenti deboli ed insicuri propendono a non divulgare dati, al fine di nascondere un'amministrazione inefficiente, ampliando così quell'asimmetria informativa che favorirebbe il *board* a discapito degli azionisti e tutti gli *stakeholder*.

La tesi, quindi, si pone lo scopo di presentare ed analizzare un nuovo modello di rendicontazione, che includa un nuovo approccio agli strumenti di *reporting*, nonché analizzare la stretta correlazione esistente tra la *corporate governance* e la *voluntary disclosure*. Per raggiungere questa finalità l'elaborato è stato articolato in quattro capitoli.

Nel primo si forniscono gli elementi atti a comprendere il percorso evolutivo del Report integrato, dalla sua origine, risalente agli inizi del 2000 sino ai giorni nostri. Sono stati esaminati i principi ed i contenuti delle linee guida dell'*IIRC* connesse con le disposizioni legislative afferenti la pubblicazione delle informazioni non finanziarie; dall'approvazione della direttiva europea all'entrata in vigore nel nostro Paese del decreto legislativo n. 254/2016.

Il secondo capitolo è dedicato alla ricerca empirica effettuata sulle maggiori aziende italiane, finalizzata ad investigare l'impatto della *corporate governance* sulla possibilità di adottare il Report integrato in Italia.

Nel terzo capitolo invece vengono presentati gli esiti di una ricerca empirica effettuata su un campione di più di mille aziende europee. Attraverso questa attività si è voluto indagare come le caratteristiche del consiglio di amministrazione, in termini di diversità di genere, età, cultura, nazionalità, possano condizionare le aziende nell'adottare il Report integrato, quale documento unico per divulgare sia le informazioni finanziarie che quelle non finanziarie.

Infine, nel quarto capitolo sono illustrate le considerazioni conclusive della ricerca.

Capitolo 1. Il report integrato

1.1. La rendicontazione integrata

La comunità accademica aveva già compreso da tempo che la reportistica aziendale avesse bisogno di significativi cambiamenti e miglioramenti. Il tradizionale bilancio d'esercizio non è più in grado di fornire tutte quelle informazioni che il mercato e la società ormai richiede da tempo. Basti pensare a quelle imprese che in questi anni hanno adottato strategie di sostenibilità ed hanno, quindi, avuto la necessità di fornire all'esterno una rappresentazione integrata delle loro *performance*, sia finanziarie che non finanziarie. Come tutte quelle aziende che possiedono beni intangibili, in particolare il capitale intellettuale, che nella classica rendicontazione trova pochissimo spazio.

Un recente studio della società Ocean Tomo³ ha dimostrato come negli ultimi 40 anni ci sia stata una profonda inversione di tendenza: il valore dei beni intangibili nelle aziende che compongono l'indice *S&P 500* è passato dal 13% del 1975 all'87% nel 2015; ciò implica che il valore di questi beni, che rappresentano una parte preponderante di un'azienda, non trova la collocazione che meriterebbe nella reportistica tradizionale. Queste informazioni si possono recuperare solo ed esclusivamente da report specifici quale *l'Intellectual Capital Reporting* per le società che lo redigono.

Per soddisfare queste ed altre esigenze le imprese in questi decenni sono state costrette ad affiancare all'obbligatorio bilancio d'esercizio, sempre più lungo e complesso, altri report volontari, quali ad esempio: bilancio sociale, bilancio di sostenibilità, bilancio sul capitale intellettuale, report sulla gestione, *balanced scorecard*, ecc, attraverso i quali hanno offerto al mercato più informazioni, anche di natura non finanziaria.

³ Società statunitense specializzata nella consulenza finanziaria e sulla valutazione della proprietà intellettuale.

Queste ulteriori informazioni inizialmente sono state inserite in autonome forme di *disclosure* sempre più complesse e voluminose (Buhr 2007). Il formato di questi nuovi report, ovviamente, non è solo costituito dal tradizionale stato patrimoniale, conto economico e rendiconto finanziario ma da una serie di altri documenti, come se si rivolgessero ad interlocutori differenti tra loro (Eccles e Serafeim, 2013).

L'esistenza di rendicontazioni separate, tuttavia, rischia di offuscare sia le prestazioni economico-finanziarie che quelle socio-ambientali (Eccles e Serafeim, 2013) e confondere i lettori o quei soggetti che a vario titolo sono interessati alla conoscenza delle *performance* aziendali. Nasce, dunque, l'esigenza di accorpate in un solo bilancio tutti i dati quantitativi e qualitativi e non una semplice sommatoria di informazioni e notizie ma una perfetta integrazione delle stesse. Il Report integrato sorge da queste premesse con l'ambizioso obiettivo di ampliare e connettere le informazioni sulla creazione di valore e rendicontare i capitali non finanziari delle aziende (Busco et al., 2013). Esso rappresenta un nuovo strumento per integrare gli impatti sociali e ambientali delle attività aziendali in un unico documento (Eccles and Krzus 2010), con l'obiettivo anche di soddisfare le richieste di maggiori informazioni sulle *performance* da parte di tutti gli *stakeholder* e non solo degli *shareholder*.

La definizione più autorevole su questo nuovo documento è sicuramente quella coniata dall'organizzazione internazionale (IIRC)⁴, che nel proprio Framework (pubblicato nel 2013), dichiara che il Report integrato è: " *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, 2013:7).

⁴ L'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) è un ente globale composto da organismi regolatori, investitori, aziende, enti normativi, professionisti operanti nel settore della contabilità e ONG.

Altrettanto interessante e non meno qualificante è il concetto di Report integrato fornito, già nel 2009, dal KING⁵ nella III edizione del rapporto sui principi di *governance* per il Sudafrica.

Il comitato, infatti, aveva già fornito una preliminare definizione considerandolo come un documento attraverso il quale l'azienda dovrebbe divulgare informazioni sufficienti su come abbia influenzato positivamente e negativamente la vita economica della comunità in cui essa opera, nonché su come nell'immediato futuro intenderebbe migliorare gli aspetti positivi e rimuovere quelli negativi.

Con la IV edizione, pubblicata nel 2016, il King ha confermato che il pensare integrato, il cosiddetto “*Integrated Thinking*”, costituisce l'elemento fondante del Report integrato e suggerisce ai consiglieri di amministrazione di pubblicare un unico report in cui connettere informazioni precise, complete e dettagliate che potrebbero riguardare le abilità aziendali nel creare valore nel tempo (KING IV 2016: 48). Come illustra lo stesso *framework* il Report integrato si pone come obiettivo primario quello di raccontare agli investitori come un'organizzazione crea valore. Il documento deve, quindi, contenere informazioni rilevanti sia di natura finanziaria che non finanziaria e deve comunicare a tutti gli *stakeholder* (dipendenti, clienti, fornitori, banche, comunità locali, enti pubblici, organizzazioni civili, ecc.) come l'organizzazione è stata in grado di produrre ricchezza. Gli amministratori avvalendosi di questo nuovo report devono raccontare la storia completa dell'organizzazione in maniera chiara e comprensibile; connettere i diversi tipi di dati, includendo quelli finanziari e non finanziari in modo da spiegare come l'azienda crea valore e come lo creerà nel futuro. Nella guida pubblicata nel 2014 dall'*IRC*⁶ del Sudafrica, il Report integrato è metaforicamente comparato ad un polpo, dove la testa rappresenta il RI mentre i tentacoli costituiscono le altre forme di comunicazione: sostenibilità, sociale, finanziaria e *governance*.

⁵ King committee on Corporate Governance of South Africa.

⁶ Integrated Reporting Committee South Africa.

Comunicare attraverso un unico report i risultati delle attività aziendali, includendo anche notizie di natura non finanziaria, produce effetti positivi sull'immagine agli occhi dei più importanti ed affermati *stakeholder* internazionali ed il più delle volte permette anche di avere un buono vantaggio competitivo nei confronti di chi non si avvale di questo strumento.

Come è già stato sottolineato, l'*Integrated Thinking*, oltre ad essere il principio cardine su cui si fonda il Report integrato può rappresentare l'elemento distintivo e fondamentale per una maggiore implementazione e diffusione del report. Esso può portare ad una migliore integrazione dei sistemi di informazione che supportano le relazioni interne ed esterne. Più questo pensiero è incorporato nelle attività dell'organizzazione e più ci sarà connettività dei flussi informativi. Un'azienda, quindi, affinché possa descrivere nel proprio report il processo con cui produce valore ha bisogno che identifichi l'interdipendenza esistente tra i diversi elementi interni ed esterni.

Questa connettività richiede, appunto, l'adozione del pensiero integrato ovvero che tutte le unità operative e tutti gli attori interni all'azienda quali amministratori, dirigenti, impiegati ed operai sappiano in maniera chiara, precisa e consapevole come l'organizzazione sta creando oppure distruggendo valore, come sta utilizzando il proprio capitale, e non solo quello finanziario.

Il King IV raccomanda alle organizzazioni di mettere al centro della propria strategia il "pensare integrato" ossia di tener conto della connettività e dell'interdipendenza tra i diversi fattori che attengono l'abilità di creare valore nel tempo. L'*Integrated Thinking* percepisce l'impresa come una parte integrante della società, come cittadino; include un approccio con gli *stakeholder* e promuove lo sviluppo della sostenibilità. L'idea di fondo dell'interdipendenza tra le organizzazioni e la società deriva da un credenza africana, in particolare dal termine di un dialetto nguni-bantu "*UBUNTU*"⁷ che tradotto sarebbe "*Io sono perché tu sei/Tu sei perché noi siamo*".

⁷ da cui prende il nome un famoso sistema operativo, nato nel 2002, composto da *software* gratuiti e facilmente utilizzabili.

Secondo questo concetto ogni essere umano dovrebbe fornire servizi all'umanità e questo varrebbe anche per le persone giuridiche, le cui attività dovrebbero andare a beneficio della società e degli *stakeholder*. In linea con questa etica, le organizzazioni devono assumersi la responsabilità dei risultati ambientali delle loro attività e dei loro prodotti.

Il Report integrato, pertanto, potrebbe anche essere utilizzato come strumento di *governance* per orientare la gestione delle *performance*. Secondo l'IIRC “*il pensiero integrato consiste nella considerazione delle relazioni fra le unità operative e le funzioni di un'organizzazione, così come dei capitali che quest'ultima utilizza o influenza*”(IIRC 2013a, p.2).

Nella maggior parte dei Paesi, allo stato attuale, l'adozione del Report integrato non ha natura prescrittiva, ma rappresenta uno strumento di rendicontazione del tutto volontario. Si ritiene che la sua adozione potrebbe comportare nel tempo anche vantaggi nei confronti dei propri *competitor*. Un esempio calzante potrebbe già essere quello concernente l'introduzione obbligatoria nel nostro ordinamento giuridico della dichiarazione delle informazioni non finanziarie; adempimento in vigore dai bilanci relativi al 2017. Le aziende che in questi anni hanno pubblicato il Report integrato possono vantare un'organizzazione ed una struttura che permetterà loro di adempiere a questo nuovo onere senza alcuna difficoltà, ovvero con minori complicazioni rispetto agli altri.

1.2. Storia ed evoluzione del report integrato

L'adozione di *report* contenenti informazioni di natura non finanziaria può essere fatta risalire agli anni 70, nonostante l'IIRC⁸ sia stato istituito solo nel 2010 (Owen, 2013).

⁸ *International Integrated Reporting Council*, costituito nel 2010 con l'obiettivo di aiutare le imprese e gli investitori ad adottare il Report integrato.

Esattamente in questo periodo nasce l'esigenza di più informazione sulle *performance* aziendali non solo per gli azionisti, ma anche per gli *stakeholder*. In concreto, alle imprese è richiesta una maggiore responsabilità sociale e di rivestire un ruolo più centrale rispetto al passato sul tema della sostenibilità. Gli obiettivi aziendali iniziano ad includere oltre a quelli tradizionali, che prevedono la valorizzazione del capitale finanziario, anche altri come il capitale umano ed il capitale naturale.

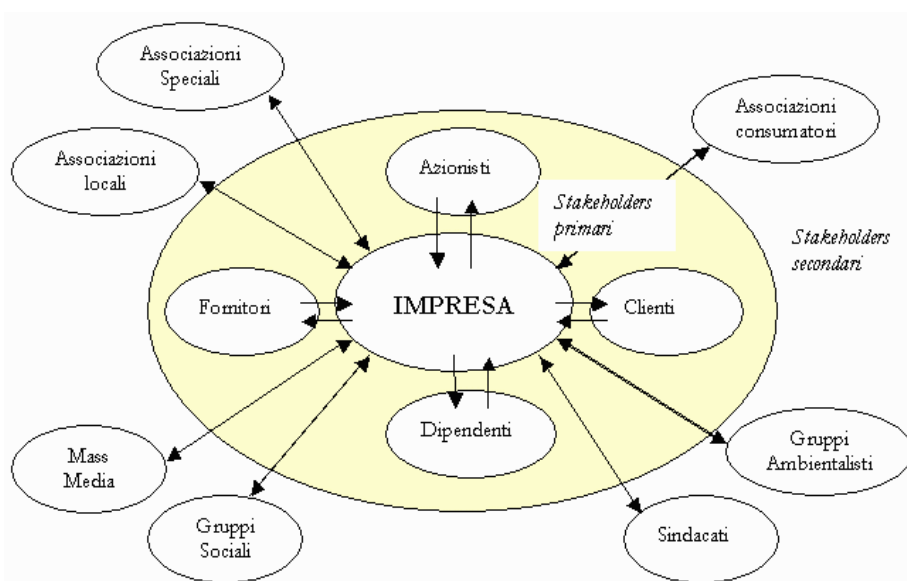
Grazie all'evoluzione del concetto di CSR (*corporate social responsibility*), ottenuta mediante il contributo di autorevoli accademici, che si sono spesso interrogati sulla relazione tra l'amministrazione dell'impresa ed il suo ruolo nella comunità, si afferma la *stakeholder theory* e contemporaneamente si inizia a riconoscere un ruolo sempre più importante al concetto di creazione di valore.

In base a questa teoria, attribuibile a (Freeman, 1984), che per primo teorizzò in modo organico i suoi studi, le imprese devono essere responsabili nei confronti di diversi soggetti al fine di ritrovare o perdere la propria legittimazione sociale. Freeman per primo con il suo libro "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*", pubblicato nel 1984, fornì la definizione di *stakeholder* (portatore di interesse). Secondo lo scrittore e filosofo statunitense "*gli stakeholder primari, ovvero gli stakeholder in senso stretto, sono tutti quegli individui e gruppi ben identificabili da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza: azionisti, dipendenti, clienti, fornitori e agenzie governative chiave. In senso più ampio, tuttavia, stakeholder è ogni individuo ben identificabile che può influenzare o essere influenzato dall'attività dell'organizzazione in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi. In questo più ampio significato, gruppi di interesse pubblico, movimenti di protesta, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e la stampa, sono tutti da considerare stakeholder*".

Clarkson (1995) ritenne che tale definizione fosse restrittiva e a suo parere rientrano a pieno titolo tra gli *stakeholder* anche tutti coloro che vantano diritti e/o interessi nei confronti delle attività passate, presenti e future di un'impresa, introducendo quindi il concetto di portatori di interesse potenziali. Egli suddivide gli *stakeholder* in due macro categorie: primari e secondari. I primi sono tutti quei soggetti senza i quali l'impresa non potrebbe sopravvivere quali: azionisti, clienti, fornitori, committenti, dipendenti, investitori, ecc. Appartengono invece alla seconda i soggetti che non si relazionano direttamente con l'impresa e la loro eventuale assenza non comprometterebbe l'esistenza della stessa, quali ad esempio i gruppi di pressione, la stampa, i mass-media, che sono in grado di influenzare l'opinione pubblica relativamente alle attività imprenditoriali.

Un'interessante distinzione è anche quella che vede gli *stakeholder* suddivisi tra interni ed esterni. I primi sono individuabili negli azionisti, nel *management* e nei dipendenti; fanno invece parte della seconda categoria i clienti, i fornitori, le banche, l'università, i concorrenti, i sindacati, le istituzioni finanziarie, le comunità locali ed altri attori esterni che operano sul territorio.

Fig. 1.1 Mappa degli stakeholder.



Fonte: Sicca L. Etica e Impresa (1998), Milano

Un impulso importante all'evoluzione dei report socio-ambientali arriva con la **Conferenza sull'ambiente e sullo sviluppo delle Nazioni Unite**⁹ svoltasi nel 1992 a Rio de Janeiro, in cui i capi di stato e di governo di 172 Paesi si riunirono per discutere tematiche ambientali. Tra le varie indicazioni emerse si rileva anche la necessità di orientare i modelli produttivi ad una maggiore sostenibilità ambientale e sociale. I report ambientali, quindi, sono stati i primi documenti realizzati per soddisfare i crescenti bisogni degli *stakeholder* e le prime forme di rendicontazione finalizzate a superare il tradizionale approccio economico-finanziario.

Subito dopo sono state emanate diverse linee guida, fra cui una delle più significative è quella dell'UNEP¹⁰ (Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente) del 1994.

Quasi tutte comunque prevedevano che i report di sostenibilità fossero costituiti da due distinte parti. La prima di natura qualitativa ove rappresentare l'impresa nel suo complesso, la sua politica ambientale e la propria gestione dei rischi. La seconda invece con un carattere più squisitamente quantitativo nel quale far confluire dati e notizie concernenti l'utilizzo delle risorse naturali, le spese sostenute per l'ambiente nonché le quantità di gas emesse nell'atmosfera.

L'aspetto ambientale, che ha caratterizzato l'ultimo decennio del secolo scorso, si ritiene sia stato lo spartiacque tra la rendicontazione tradizionale, concentrata sulla cosiddetta "*bottom line*", ovvero l'ultimo rigo del conto economico, e la rendicontazione "*triple bottom line*" (*profit account, people account and planet account*), che riassume, rispettivamente, i risultati sulle *performance* economiche, sulla responsabilità sociale e su quella ambientale (Norman, 2004).

⁹ **United Nations Conference on Environment and Development**, tenutasi a Rio de Janeiro dal 3 al 14 giugno 1992. Il secondo *summit* sull'ambiente e sullo sviluppo sostenibile è stato realizzato nel 2012, venti anni dopo, nuovamente a Rio de Janeiro (conferenza delle Nazioni Unite sullo sviluppo sostenibile).

¹⁰ **United Nations Environment Programme** è un'organizzazione internazionale che opera dal 1972 contro i cambiamenti climatici a favore della tutela dell'ambiente e dell'uso sostenibile delle risorse naturali.

Ha dato il via inoltre ad un processo graduale di rendicontazione più ampia, assorbendo alle tematiche ambientali anche le questioni etiche, sicurezza sul lavoro e coesione sociale.

La proliferazione di autonomi documenti, spesso complementari al bilancio d'esercizio, ha prodotto negli anni il moltiplicarsi di linee guida e/o standard internazionali. Tra le linee guida più diffuse al mondo ci sono quelle proposte dal *Global Reporting Initiative* (GRI)¹¹, istituito con l'intento di divulgare una nuova cultura basata su uno sviluppo sostenibile e contestualmente sviluppare uno standard comune per la redazione a livello globale, e su base volontaria, di un documento di sostenibilità unico e credibile. Attualmente è giunta alla sua IV edizione (G4) ed è entrata in vigore nel 2016. E' sicuramente la linea guida più utilizzata nel mondo.

Nel 2008 le imprese del *Global Fortune 250* che hanno pubblicato il bilancio di sostenibilità con l'adozione dei GRI erano l'80% (KPMG, 2008). La GRI ha da sempre incoraggiato la redazione di un unico report, in cui si evidenziassero gli aspetti economici, sociali ed ambientali della sostenibilità e per ognuno di questi aspetti ha fornito specifici indicatori di *performance* (*Key Performance Indicators*).

Con il patrocinio del GRI nasce nel 2010 l'*IIRC*, oggetto di analisi nel successivo paragrafo. In un periodo storico in cui i beni intangibili hanno superato di gran lunga quelli tangibili ed è ormai unanimemente riconosciuto che i beni immateriali forniscono un apporto rilevante per la creazione di valore nel tempo, un altro importante Ente si è imposto sulla scena internazionale: il *World Intellectual Capital Initiative* (WICI)¹². Costituito nel 2007 dall'iniziativa di imprese, investitori, professioni contabili e accademici (tra i soci fondatori vi è anche l'Università degli Studi di Ferrara) con l'obiettivo di migliorare l'allocazione degli intangibili

¹¹ Ente *no-profit* fondato a Boston nel 1997 ed attualmente con sede ad Amsterdam.

¹² Organizzazione internazionale costituita nel Novembre del 2007, vi partecipano aziende, analisti, investitori ed accademici con l'obiettivo di migliorare l'allocazione dei capitali intellettuali all'interno dei report aziendali.

nella reportistica aziendale. Al fine di aiutare le organizzazioni ad allocare in maniera efficace ed efficiente le risorse intangibili, il WICI nel 2016 ha pubblicato il suo primo *framework*. Appare utile rilevare che lo standard non impone la pubblicazione di un nuovo documento ma ritiene sufficiente che le informazioni sugli intangibili siano riportate su altri forme di report aziendali, includendo anche il report integrato.

Una delle prime società italiane che ha inserito nel proprio bilancio la tripartizione del capitale è stata la **Aspiag Service – Despar Nordest**, società della grande distribuzione organizzata, con base a Bolzano, che per l'esercizio 2013 ha voluto comunicare ai propri *stakeholder* l'ammontare del proprio capitale distinguendolo tra: Umano, Relazionale ed Organizzativo, vincendo nel 2017 il Premio Speciale Oscar di Bilancio per il miglior report integrato italiano.

Le prime linee guida che hanno regolamentato il report integrato sono quelle emanate nel 2010 dal King in Sudafrica, prima paese al mondo ad imporre un bilancio integrato alle società quotate sulla Borsa di Johannesburg. Attraverso la III edizione, viene raccomandato di pubblicare un unico report che sostituisca la relazione finanziaria e quella di sostenibilità, avvalendosi dei principi GRI.

I numerosi scandali finanziari hanno messo a nudo i veri limiti delle reportistiche aziendali sino ad allora adottate: inadeguatezza nel prevedere le dinamiche future, assenza di informazioni sui rischi imprenditoriali, carenza di notizie sugli aspetti positivi e soprattutto negativi del proprio modello di *business*. Secondo una ricerca condotta da ACCA¹³ gli investitori finanziari ritengono che nei report finanziari manchi un collegamento tra strategie aziendali e rischi inoltre non c'è un'adeguata integrazione tra informazioni finanziarie e non-finanziarie. Queste criticità unite con l'eterogeneità delle pratiche di rendicontazione hanno portato all'agosto del 2010 all'istituzione dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), attualmente presieduta da Richard Howitt.

¹³ ACCA and Eurosif, *What do investors expect from non-financial reporting?*

L'Ente nasce con lo scopo di creare un *framework* a livello internazionale per consentire alle aziende di rendicontare al meglio il processo di creazione di valore nel tempo. Come dichiarato in una recente intervista dall'attuale CEO in questi ultimi anni più di 1.600 imprese multinazionali in 64 diversi Paesi hanno adottato il report integrato; dalle grandi aziende come PepsiCo ed Unilever alle grandi banche come Deutsche Bank, importanti case farmaceutiche e rilevanti compagnie assicurative.

Anche se questo strumento per il momento può apparire indirizzato solo alle grandi aziende, la visione ed i valori, a cui si ispira sono molto vicini anche alle piccole e medie imprese, che per loro natura sono particolarmente legate al territorio in cui operano.

1.3. Le linee guida dell'IIRC

Questo paragrafo intende fornire un quadro generale sul *framework* dell'IIRC pubblicato definitivamente nel 2013. Senza dubbio l'IIRC ha fortemente contribuito, con le proprie linee guida, allo sviluppo e al progresso dell'*Integrated Reporting*.

Il programma è iniziato nell'ottobre del 2011 quando l'IIRC ha avviato un progetto pilota (*Pilot Programme*) con la collaborazione di una fitta rete di investitori e con la partecipazione di oltre un centinaio di importanti multinazionali tra le quali: Unilever, Coca-Cola, Microsoft, Hsbc, e le italiane Enel, Eni e Terna.

Viene così pubblicato nel settembre del 2011 il *Discussion Paper "Towards Integrated Reporting – Communicating value in the 21st Century"*¹⁴. A luglio e a novembre del 2012 vengono pubblicate, rispettivamente, "*Draft Outline of the Integrated Reporting Framework*" e "*Prototype of the International Integrated Reporting Framework*" con l'obiettivo di ricevere interessanti *feedback* sul dibattito in corso.

¹⁴ <http://www.theiirc.org/resources-2/framework-development/discussion-paper/>

Un'altra importante tappa coincide con la pubblicazione del “*Consultation Draft of the International <IR> Framework*”, avvenuta il 16 aprile 2013. Dopo un'attenta analisi ed un'accurata valutazione di oltre 300 documenti di commento ricevuto nel corso del processo di consultazione si è giunti nel dicembre del 2013 alla pubblicazione della sua versione definitiva. Un ruolo meno ufficiale ma non meno importante per lo sviluppo delle linee guida è stato esercitato da importanti organizzazioni internazionali ed Enti particolarmente competenti in discipline economico-aziendali (*Technical Collaboration Group*). Esse nel 2013 hanno pubblicato alcuni documenti di approfondimento sulle principali tematiche del report integrato. A titolo esemplificativo si pensi alla “*Connectivity*” pubblicato nel luglio 2013 dallo *World Intellectual Capital Initiative* oppure il documento elaborato dall'*American Institute of Certified Public Accountants* (AICPA) sulla “*Materiality*” o ancora lo studio riguardante i “*Capitals*” pubblicato dalla *Association of Chartered Certified Accountants* (ACCA). Non solo i professionisti e gli Enti, tuttavia si sono interessati a questo nuovo strumento di rendicontazione ma in questi anni anche importanti accademici hanno seguito con particolare interesse questo processo. Flower (2015) è stato uno dei più critici sostenendo che il *framework* più che documentare l'impatto che le attività aziendali avrebbero sui propri *stakeholder* sembra si fosse preoccupato su come meglio fornire le informazioni agli investitori.

L'eccezione sollevata si basa sull'interpretazione data dall'IIRC al concetto di *Materiality*. Le linee guida effettivamente asseriscono che il report non dovrebbe tentare di soddisfare le esigenze di tutti gli *stakeholder*, quanto piuttosto i fornitori di capitale finanziario (IIRC 2013). Uno degli accademici più indulgenti verso le linee guida è senza dubbio Eccles, tra l'altro fra i primi ad occuparsi a livello internazionale della reportistica integrata. Egli, infatti, già dal 2010 sosteneva che questo nuovo strumento avrebbe condotto ad un totale ed importante cambiamento della cultura aziendale.

Il *framework*, quindi, stabilisce i principi guida, i concetti fondamentali e gli elementi chiave per le aziende private e per le organizzazioni *no-profit* che intendono adottare il report integrato. In questo modo è stato fornito un contributo importante ed autorevole per garantire un'efficace comparabilità di informazioni tra organizzazioni operanti in differenti Paesi ed in settori eterogenei tra loro. Secondo l'IIRC questo nuovo report ha come fine primario quello di documentare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione ha le competenze e le capacità per creare valore nel tempo. Esso infatti è stato definito come “*una comunicazione sintetica che illustra come la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione consentano di creare valore nel breve, medio e lungo periodo nel contesto in cui essa opera*” (IIRC *framework*, 7).

La struttura del *framework* risente della sua natura tipicamente anglosassone che privilegia i principi a discapito di dettami rigidi e vincolanti. L'obiettivo, difatti, è quello di raggiungere il giusto equilibrio tra flessibilità e requisiti al fine di garantire comparabilità tra organizzazioni e soddisfare le esigenze di informazioni rilevanti. Volutamente non sono stati introdotti indicatori di *performance* piuttosto che metodi di misurazione, ma unicamente requisiti e principi. Una delle poche prescrizioni imposte attiene al contenuto minimo che un report integrato dovrebbe avere. E' stato stabilito, infatti, che un report affinché possa definirsi integrato, ovvero redatto secondo il *framework*, deve contenere obbligatoriamente i requisiti che nelle linee guida sono riportati in ”**grassetto corsivo**”. Anche se in presenza di due specifiche situazioni è stata contemplata la sua disapplicazione.

Il contenuto minimo infatti non risulta necessario quando:

- non c'è la disponibilità di dati attendibili o ci sono specifiche norme restrittive che consentono la pubblicazione di informazioni materiali;

- la competitività dell'organizzazione potrebbe essere gravemente compromessa con la divulgazione delle informazioni materiali (IIRC, appendice).

Tra le due deroghe sicuramente la seconda è quella che potrebbe creare più difficoltà nella sua più diretta applicazione. Se da una parte, infatti, c'è la necessità di divulgare informazioni rilevanti ai propri *stakeholder* dall'altra vi è l'esigenza di mantenere riservate le informazioni sensibili e strategiche. La soluzione è stata fornita dallo stesso *framework* nella parte in cui prevede che l'organizzazione nel descrivere gli aspetti materiali deve considerare le modalità più opportune nel rappresentare le informazioni in modo da non nuocere e non creare alcun danno competitivo (IIRC. Par. 3.51). Questo è il classico esempio in cui la natura non prescrittiva del *framework* lascia ampi spazi di discrezionalità permettendo al redattore di scegliere il giusto livello di specificità e di approfondimento delle informazioni da divulgare.

Il *framework*, precisamente nella II parte, stabilisce come un report deve essere redatto, definendo i sette principi guida e cosa deve contenere, individuando otto elementi di contenuto. I principi attingono a norme di portata generale, che stabiliscono regole per una corretta rappresentazione delle informazioni e devono essere applicati in maniera equilibrata sugli elementi di contenuto che l'organizzazione intende rappresentare.

Di seguito, sinteticamente, si elencano i principi e gli elementi che sorreggono le linee guida e che un report integrato dovrebbe contenere:

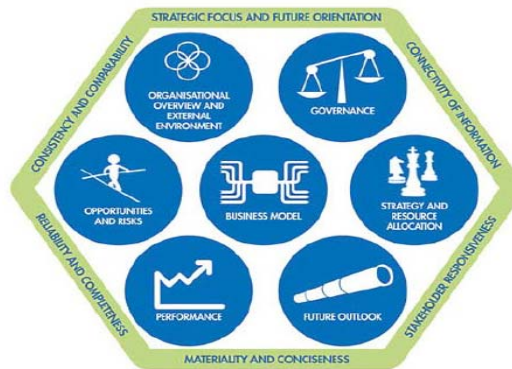
- **focus strategico ed orientamento futuro.** Informazioni sulla strategia e come essa condiziona la capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo, attraverso l'utilizzo dei capitali a sua disposizione. Inoltre, dovrebbe fornire notizie strategiche orientate al futuro, anche se per loro natura esse sono più incerte rispetto a quelle storiche.

- **connettività delle informazioni.** E' il principio fondamentale affinché un report integrato possa fornire un quadro generale di come l'impresa produca valore. I fattori determinanti dovrebbero essere rappresentati in modo combinato e correlato tra loro, facilitando gli utenti nella comprensione della storia aziendale.
- **relazioni con gli stakeholder.** La natura e la qualità delle relazioni con i principali *stakeholder*, illustrando ed enfatizzando i modi con cui l'organizzazione recepisce ciò che per loro risulta importante.
- **materialità.** E' un altro principio cardine ma al tempo stesso molto sensibile. Un report integrato deve infatti accogliere quelle informazioni che secondo gli amministratori sono rilevanti e tali da poter condizionare gli investitori ed i principali *stakeholder* sulla capacità dell'organizzazione di creare valore.
- **sinteticità.**
- **affidabilità e completezza.** Entrambi principi cardini. Tutte le informazioni rilevanti, sia positive che negative, devono essere incluse. I dati devono essere affidabili, privi di errori ed essere esposti in maniera obiettiva, avvalendosi anche di adeguati sistemi di controllo interno.
- **coerenza e comparabilità.** Anche se le organizzazioni sono per loro natura differenti l'una dall'altra, le informazioni devono essere descritte in modo coerente nel tempo e consentire agli utenti di poter effettuare un confronto con altre organizzazioni, specialmente quelle operanti nel medesimo settore economico.
- **panoramica organizzativa e ambiente esterno.** L'organizzazione deve descrivere cosa fa ed in che circostanze opera, includendo la propria cultura, l'etica ed i valori a cui si ispira. I fattori che condizionano l'ambiente esterno devono altresì essere ben delineati, quali gli aspetti politici, sociali, commerciali e legali.
- **governance.** Il documento deve fornire un quadro d'insieme su come la *governance* sostenga l'organizzazione nel creare valore, includendo la struttura dell'organo direttivo, come esso gestisce i rischi ed in che modo la remunerazione degli stessi amministratori sia collegata con le *performance* aziendali.

- **modello di business.** L'organizzazione attraverso il proprio report deve descrivere le peculiarità dei suoi principali *input* ed i relativi collegamenti con i suoi capitali. Deve rappresentare in modo chiaro le attività commerciali fondamentali e come si gestiscono i bisogni di innovazione provenienti dal mercato.
- **rischi e opportunità.** Un report integrato deve esplorare i rischi e le opportunità che possono influenzare il raggiungimento degli obiettivi nel lungo termine. Deve permettere di identificare le fonti, interne ed esterne, di tali rischi e valutare le probabilità che essi si realizzino, illustrando le procedure da adottare per mitigare le eventuali conseguenze.
- **strategia e allocazione delle risorse.** L'organizzazione deve esporre sinteticamente quali sono i suoi obiettivi e come intende raggiungerli.
- **performance.** Un report integrato deve illustrare in che misura sono stati raggiunti gli obiettivi e come questi risultati abbiano modificato i capitali a disposizione, in un'ottica attuale e futura.
- **prospettive future.** Il penultimo elemento di contenuto attiene le sfide e le incertezze che l'organizzazione probabilmente incontrerà. Il report integrato deve quindi raccontare come l'impresa è attrezzata per rispondere alle difficoltà in cui potrebbe imbattersi.
- **base di preparazione e presentazione.** La spiegazione di come l'organizzazione determina le informazioni da includere e come vengono quantificate e valutate.

Di seguito si approfondiscono i principi guida appena elencati, specificando altresì che tutti hanno la medesima importanza ovvero che non ci sono principi di livello superiore rispetto agli altri.

Fig. 1.2 I principi guida dell'IIRC



Fonte: *The IIRC Draft Discussion Paper* (2013, p. 7).

Il focus strategico e l'orientamento al futuro costituiscono il primo principio secondo il quale un report integrato deve spiegare la strategia aziendale e come essa contribuisce alla creazione di valore nel tempo.

E' da sottolineare infatti che l'applicazione di questo principio non è limitato alla parte del report che descrive in modo specifico la strategia ma va applicato anche ad altri contenuti, come ad esempio: *Rischi e Opportunità*, *Performance*, *Modello di business* e *Presentazione dell'azienda*. L'organizzazione deve illustrare le modalità con cui avrà la disponibilità e l'accessibilità ai capitali per garantire in futuro la creazione di valore e raggiungere quindi i propri risultati strategici. Questo è sicuramente uno dei principi più innovativi introdotti dall'IIRC. I tradizionali report difatti vengono redatti con lo scopo principale di diffondere informazioni esclusivamente su *performance* storiche e con scarsa attenzione sulle capacità future di creare valore nel medio e lungo periodo.

Il report integrato invece prevede che si sappia valutare in prospettiva futura quegli aspetti che possono influenzare le *performance*, quali ad esempio: le politiche economiche e finanziarie in cui si opera, i livelli d'inflazione, l'entità del debito pubblico, i livelli di occupazione, il costo della manodopera, l'andamento dei prezzi al consumo, ecc.

Probabilmente il principio cardine che identifica in maniera univoca il report integrato è la “*connettività delle informazioni*”, a cui ha contribuito in maniera determinante il *World Intellectual Capital Initiative*. E’ uno dei sette principi che guidano la redazione e la presentazione del report.

Le linee guida richiedono che le informazioni quantitative e qualitative, finanziarie e non-finanziarie siano interconnesse tra loro sia in termini di contenuto che in termini di tempo. Secondo l’*IIRC* la connettività è definita come “*la combinazione, le correlazioni e le dipendenze fra i fattori che influiscono sulla capacità dell’organizzazione di creare valore nel tempo*” (IIRC, 2013).

Secondo il *framework* le organizzazioni dovrebbe considerare la connettività in diverse forme, tra cui:

- il contenuto, ossia il modo con cui l’organizzazione intende utilizzare al meglio le risorse e la propria strategia, anche quando vengono a crearsi nuovi ed inaspettati rischi e/o opportunità;
- periodo passato e futuro, descrizione delle attività passate non fine a se stesse ma come chiave di lettura per analizzare come l’organizzazione produrrà ricchezza;
- i sei capitali, che includono le interdipendenze ed il *trad-off* tra essi;
- dati e notizie di natura finanziaria (quantitativa) e non finanziaria (qualitativa), al fine di descrivere compiutamente e collegare le politiche aziendali con le *performance* economico-finanziarie. Questa forma di connettività, tuttavia, è spesso causa di criticità, in quanto la variazione di indicatori non finanziari il più delle volte non impatta immediatamente con indicatori finanziari, ma alle volte trascorre un certo intervallo di tempo;
- informazioni sulla gestione, sull’amministrazione e sulle notizie pubblicate esternamente;
- informazioni incluse in altri report sociali e notizie provenienti da altre fonti.

Ad oggi c'è ancora molto su cui intervenire per migliorare e raggiungere la piena connettività, così come ipotizzata dalle linee guida. Ci sono organizzazioni i cui report integrati rappresentano la semplice unione di più bilanci pur nel rispetto degli standard internazionali adottati, con un'interconnessione delle informazioni solo formale e spesso realizzata attraverso collegamenti tra i diversi prospetti presenti nei bilanci. Ci sono, invece, aziende dove la connessione è sostanziale ed il proprio report costituisce il risultato finale di un percorso di coinvolgimento che ha visto da tempo impegnata l'azienda e tutti i suoi *stakeholder*.

Un aspetto del principio di connettività riguarda anche il modo in cui le organizzazioni aiutano gli utenti nella lettura delle diverse parti del report, incluso l'uso di portali e tecnologie informatiche.

A titolo esemplificativo la Guna S.p.A. (azienda operante nella produzione e distribuzione di prodotti omeopatici) è stata in Italia la prima a dotarsi di un bilancio integrato dinamico. La società, infatti, ha creato il Guna Social Hub, una piattaforma web messa a disposizione per tutti gli utenti e che permette loro di interagire con l'impresa e rappresentare in tempo reale gli interessi e le esigenze. Attraverso il portale il navigatore viene messo nelle condizioni di accedere al bilancio con tre diverse modalità: per *stakeholder*, per tematiche di interesse e per tempo a disposizione.

La connettività, quindi, favorisce sicuramente un maggior dialogo con gli *stakeholder*, anche se il grado di inter-correlazione può variare per ciascuna organizzazione, a discapito, in taluni casi, della comparabilità dei dati ivi presenti. A tal proposito Paternostro (2013) ritiene che i livelli di connettività dipendano dal modo con cui le informazioni provenienti da altri bilanci vengano rappresentate nel report integrato e ne individua tre diverse forme: debole, forte ed integrata.

Si è in presenza di un approccio debole quando il documento viene realizzato andando semplicemente a migliorarne un altro, che costituisce quello principale. Ad esempio, quando aggiunge al tradizionale bilancio d'esercizio le informazioni sociali ed ambientali.

Nel secondo approccio il documento è costruito con l'aggregazione di due o più differenti bilanci, che non perdono la loro natura e la loro identità e sono decisamente riconoscibili all'interno del report integrato.

Come nel primo approccio anche nel secondo i report sono ricchi di notizie ed informazioni, ma non connesse tra loro e quindi non in grado di fornire un quadro generale del processo con cui l'organizzazione crea valore. Il terzo approccio è quello che più si ispira al *framework* IR, dove le informazioni, peraltro solo quelle ritenute più rilevanti, vengono prelevate dagli altri bilanci ed inserite in maniera organica in quello integrato. Ciò sta a dimostrare che questo principio è fortemente collegato con altri due importanti principi del *framework*: materialità e sinteticità.

La capacità di un'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine dipende dalla connettività tra il suo modello di business ed un'ampia gamma di fattori interni ed esterni. La connettività può aiutare anche a ridimensionare le carenze di informazione presenti nei tradizionali report mostrando un'immagine complessiva dell'Ente in un modello dinamico, che tenga conto degli interessi e delle esigenze dei principali *stakeholder*. Tra le principali lacune si pensi all'assenza di informazioni sui beni intangibili oppure alla sola descrizione dei fattori esclusivamente positivi tralasciandone quelli negativi.

Da più parti si sostiene che i report tradizionali pongano un focus sproporzionato sui risultati storici, con scarsa attenzione sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel lungo periodo. Da questo punto di vista il *framework* si sforza di modificare questo squilibrio incoraggiando le organizzazioni a meglio connettere le *performance* passate, presenti e future.

Si può tranquillamente affermare che questo principio è senza dubbio quello più importante tra tutti e la sua disapplicazione farebbe venir meno l'esistenza stessa del Report integrato. Il coinvolgimento, il dialogo e le relazioni con gli *stakeholder* rappresentano sempre più un elemento cruciale per la sua redazione.

Negli anni già altri organismi internazionali si erano preoccupati di regolamentare il processo di coinvolgimento degli *stakeholder* come, ad esempio, le linee guida per il bilancio di sostenibilità (GRI) o quelle sui report sociali SD21000 in Francia, Sigma nel Regno Unito e AS8003 in Australia. Anche l'UNEP¹⁵ nel 2005 aveva sottolineato l'importanza delle relazioni con i propri *stakeholder* statuendo che esse avrebbero aiutato le organizzazioni a raggiungere gli obiettivi strategici attraverso la trasparenza e i rapporti di fiducia con i gruppi o gli individui che si relazionano con l'organizzazione.

L'UNEP insieme con altri due organismi internazionale¹⁶ nel 2005 ha prodotto un proprio manuale sul tema “*The Stakeholder Engagement Manual*”.

Gli *stakeholder* vengono definiti come singoli individui o gruppi che influenzano o sono influenzati dalle attività dell'organizzazione. Non possono essere individuati in modo generico per tutte le società, ma possono cambiare nel tempo ed in base al tipo di attività svolta e alla cultura del luogo in cui l'organizzazione opera. Il manuale suggerisce cinque diverse modalità per individuare i propri *stakeholder*: Responsabilità, Influenza, Prossimità, Dipendenza e Rappresentanza.

Thomson e Bebbington (2005) hanno fornito una loro definizione sui rapporti sociali, sostenendo che le relazioni descrivono una molteplicità di azioni con cui l'azienda si approccia con i diversi *stakeholder*. Le più diffuse sono i questionari, i sondaggi, le piattaforme informatiche ovvero incontri diretti.

Sulla base di quanto sancito dal *framework* dell'IIRC “*Un report integrato deve fornire informazioni dettagliate sulla natura e sulla qualità delle relazioni dell'organizzazione con i propri stakeholder e illustrare in che modo e fino a che punto essa ne comprende e ne considera le esigenze e gli interessi legittimi, e in che modo e fino a che punto ad essi risponda*” (IIRC, 2013).

¹⁵ Organizzazione internazionale che opera dal 1972 contro i cambiamenti climatici a favore della tutela dell'ambiente e dell'uso sostenibile delle risorse naturali.

¹⁶ *AccountAbility e Stakeholder Research Associates*.

In relazione a questo principio, Incollingo (2014) mette in evidenza due importanti aspetti. Per prima cosa egli osserva come il *framework* sembrerebbe un pò ambiguo, in quanto in taluni casi fa esplicito riferimento a tutti gli *stakeholder* e in altri casi solo ai cosiddetti “*chiave*” ossia tutti gli attori che influenzano o sono influenzati maggiormente dalla creazione di valore. In seconda battuta rileva come, ancorché sia espressamente prescritto che l’organizzazione non deve necessariamente soddisfare le esigenze informative di tutti gli *stakeholder*, non venga però suggerito alcun criterio per individuarli, lasciando ampia discrezionalità ai redattori. In questo caso, tuttavia, sembrerebbe pacifica l’adozione di un altro principio cardine: la materialità.

Si segnala, inoltre, come le tecnologie telematiche stiano dando un formidabile impulso al miglioramento delle relazioni con gli *stakeholder*. Le imprese, infatti, attraverso i propri siti internet hanno a disposizione un ulteriore e più potente canale di comunicazione rispetto al passato. Riescono in tempo reale ad acquisire informazioni rilevanti favorendo così un confronto continuo, immediato e costruttivo.

Il quarto principio suggerito dal *framework* attiene alla *Materiality* (Rilevanza). Questo concetto non è nuovo, ma è già stato introdotto in passato da altre linee guida. Ancora molti bilanci, tra cui anche quello di sostenibilità, continuano ad essere sovraccarichi di informazioni, rendendo complicata la loro comprensione, ancorché da tempo questo principio sia stato ampiamente riconosciuto. Una delle prime definizioni si ritrova in ambito finanziario (Messier, 2005), ove rilevava che un’informazione era ritenuta rilevante se la sua omissione fosse stata in grado di influenzare la decisione economica presa da un investitore (Faux, 2012).

Secondo il GRI¹⁷, la materialità è un principio in base al quale un’attività è ritenuta sufficientemente importante da giustificare la sua divulgazione.

¹⁷ *Global Reporting Initiative*, ente *no-profit* fondato nel 1997 con lo scopo di creare un supporto utile al rendiconto delle *performance* sostenibile.

L'organizzazione dovrebbe rendicontare l'impatto economico, sociale ed ambientale delle proprie attività che potrebbero influenzare la valutazione dei propri *stakeholder*. Si ricorda, infatti, che le informazioni spesso coinvolgono più soggetti e che questi potrebbero avere anche interessi contrastanti tra loro (Milne & Patten, 2002). Ad esempio la motivazione e l'impegno che manifestano i dipendenti sul posto di lavoro è un'informazione rilevante? Probabilmente lo è per i sindacati o per gli stessi dipendenti, mentre potrebbe non esserlo per gli investitori.

La definizione fornita dall'*IIRC* risulta leggermente differente, riferendosi prevalentemente alla creazione di valore, con particolare attenzione agli investitori.

Gli standard finanziari, invece, si focalizzano maggiormente su indici quantitativi e dati contabili mentre il GRI si concentra principalmente sull'impatto sociale ed ambientale e fa rientrare nel processo di rilevanza un po' tutti gli *stakeholder*.

E' pacifico che ciò che può risultare rilevante per un report finanziario non sempre lo è per un bilancio di sostenibilità oppure per un report sul capitale intellettuale, ma è altrettanto vero che se le informazioni finanziarie, sociali, ambientali fossero in grado di influenzare la capacità di creare valore nel tempo sarebbero rilevanti anche per il report integrato.

Per le linee guida *“Un report integrato deve fornire informazioni sugli aspetti che influiscono in modo significativo sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine”* (IIRC, 2013). Le linee guida IR per determinare la rilevanza propongono quattro distinti *step*:

1. identificare gli aspetti rilevanti che hanno la capacità di influire sulla creazione di valore. Per la loro corretta individuazione occorre che essi impattino sulla strategia, sulla *governance* e sulle *performance future*;

2. valutare l'importanza degli aspetti rilevanti. Non tutte le questioni rilevanti possono essere considerate materiali. Il consiglio di amministrazione per valutarne la rilevanza deve verificare, sulla base di fatti noti o probabili, l'impatto che tali questioni possono avere sulle *performance* e sulle prospettive future dell'organizzazione;
3. assegnazione delle priorità alle questioni rilevanti. L'organizzazione è chiamata ad assegnare a ciascun aspetto un certo grado di priorità. Nel caso in cui non ci sia un corretto coinvolgimento degli *stakeholder* si corre il rischio di applicare un principio alquanto soggettivo e, quindi, discrezionale, a discapito della rilevanza in termini generali e della comparabilità delle informazioni divulgate.
4. determinazione delle informazioni da fornire.

L'elemento centrale di questo principio è costituito dal perimetro di rendicontazione. Per la sua determinazione è necessario tenere conto di due aspetti:

- il perimetro utilizzato per il report finanziario;
- le opportunità, i rischi e i risultati attribuibili agli *stakeholder* esterni al perimetro del documento finanziario, che incidono in modo significativo sulla capacità delle entità incluse nel bilancio di creare valore nel tempo.

Il perimetro utilizzato per il report finanziario è quindi essenziale, infatti, è da questo che i fornitori di capitale attingono le informazioni per effettuare i loro investimenti e permette inoltre di utilizzare i dati presenti nei documenti finanziari come riferimento a cui collegare altre informazioni contenute nel report integrato.

Un report di rilevanza appare essere quello della Monnalisa S.p.A., dove gli aspetti salienti sono stati individuati e suddivisi in due macro categorie “*Rilevanza per l'Azienda*” e “*Rilevanza per gli Stakeholder*”. Le due componenti misurano, rispettivamente, la rilevanza percepita da due differenti punti di vista.

Una stimolante criticità in merito è quella sollevata da Mio (2013), secondo cui l'elevata soggettività di questo principio potrebbe indurre le organizzazioni a non divulgare aspetti rilevanti che potrebbero danneggiare la loro reputazione o le proprie *performance* considerandoli non rilevanti e quindi escluderli dal report.

Le organizzazioni quindi possono utilizzare la rilevanza come uno vero e proprio “*scudo*” per evitare la divulgazione di informazioni scomode che sono effettivamente rilevanti. Da ciò scaturirebbero anche altre problematiche, quali, ad esempio, l'individuazione dei soggetti in grado di poter verificare la corretta osservanza di questo principio cardine.

Un'altra seria criticità riguarda il processo di valutazione della rilevanza, molto dibattuta tra gli accademici (Eccles R. G., 2012; Eccles R. G., Krzus M. P., 2015), in quanto l'attendibilità delle informazioni, soprattutto quelle di natura non finanziaria, renderebbe il report più credibile e trasparente agli occhi dei terzi.

Da questo punto di vista i bilanci finanziari sono notoriamente ritenuti più attendibili poiché includono notizie storiche basate esclusivamente su dati quantitativi. Questo processo può essere garantito da efficaci sistemi di controllo interni ovvero da revisioni esterne effettuate da soggetti terzi ed indipendenti.

Chiaramente *l'assurance* effettuata da soggetti esterni risulta più ardua rispetto *all'auditing* interno: la totalità delle informazioni sono già a disposizione degli operatori interni all'organizzazione ed il principio di rilevanza, così come proposto dalle linee guida, si presta ad una interpretazione molto soggettiva e discrezionale. Sarebbe quindi auspicabile una maggiore attività di *auditing* interno anche a supporto dei revisori con l'accortezza di descrivere nel report l'intero processo utilizzato per l'individuazione delle tematiche ritenute rilevanti.

Un ulteriore principio cardine statuito dalle linee guida attiene la *Sinteticità*. Abbiamo già avuto modo di affrontare le problematiche dei tradizionali report che sono ormai sovraccarichi di informazioni non rilevanti, ripetitive e a volte inutili.

I tradizionali bilanci economico-finanziari sono spesso percepiti come lunghi e difficili da leggere e non fanno eccezione quelli sociali o di sostenibilità, che mediamente hanno più di 200 pagine. Il più delle volte essi sono strutturati in maniera complessa, che non aiutano il lettore nella loro comprensione. I report integrati, invece, si distinguono per la loro concisione e chiarezza. Da un punto di vista strettamente quantitativo questi bilanci hanno mediamente quasi il 40% in meno di pagine rispetto ai documenti finanziari. Questo risultato è sicuramente il frutto della corretta applicazione e combinazione di due principi cardini quali: rilevanza e completezza.

Secondo l'IIRC *“il report integrato deve includere dati 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).

Il report deve rappresentare complessivamente la realtà aziendale, includendo i dati più significativi, senza appesantire il documento con informazioni superflue. A tal proposito le tecnologie informatiche stanno contribuendo a migliorarne la sinteticità, trasformando i bilanci da documenti statici a report dinamici ed interattivi, con il coinvolgimento costante di gran parte degli *stakeholder*, sia interni che esterni.

Rispetto al passato sono sempre più numerose le organizzazioni che si avvalgono di siti *web* o *social network* per condividere il proprio bilancio e ricevere *feedback* sulla strategia adottata e sulle *performance* ottenute.

Altri due principi guida sono rappresentati dalla *Attendibilità* e dalla *Completezza*. Un report integrato è attendibile quando è in grado di rappresentare in maniera fedele e veritiera la realtà aziendale nonché l'intero processo con cui crea valore nel tempo.

La corretta applicazione di questo principio dovrebbe aiutare l'organizzazione a costruire e consolidare nel corso degli anni il rapporto di fiducia con il mercato e con i propri *stakeholder*, soprattutto quelli che apportano capitali finanziari.

Su questo principio il *framework* è stato alquanto latente in quanto si è limitato a fornire un'indicazione di massima suggerendo il processo con cui ottenere l'attendibilità e delegando la stesura di regole precise agli *standard setter*. Risulta, quindi, centrale la questione della revisione sia interna che esterna all'organizzazione, anche se l'IIRC non ha recepito il principio prevalente in base al quale l'attendibilità sarebbe garantita attraverso un valido processo indipendente di revisione esterna. I maggiori revisori contabili internazionali (*Deloitte*, *KPMG*, *PricewaterhouseCooper* e *Ernst & Young*) ritengono che non sia assolutamente semplice certificare l'attendibilità di un report integrato poiché ci sono diversi principi che si prestano ad ampi margini di discrezionalità. Poc'anzi abbiamo accennato alle problematiche connesse con la *materiality*. E' opinione abbastanza diffusa che la valutazione delle ESG è particolarmente complessa e le informazioni su prestazioni future stimate non sono per propria natura affidabili al 100% come lo sono quelle storiche. Per queste ed altre motivazioni gli *assurance providers* attestano abitualmente i report con la dizione "*limited assurance engagement*", in cui la responsabilità sulla veridicità del documento resta in ogni caso in capo agli amministratori. Nonostante queste criticità un numero crescente di organizzazioni sottopongono i propri report ad *assurance* poiché ritengono, a ragione, che un bilancio certificato sia più attendibile nei confronti dei terzi e permetta di rafforzare il rapporto di fiducia reciproco.

In merito al principio di completezza, il *framework* si sofferma sull'importanza dell'includere nel report tutte le informazioni materiali, sia positive che negative. L'organizzazione deve essere obiettiva nel descrivere sia l'incremento che il decremento dei capitali utilizzati, nonché attribuire la stessa rilevanza sia ai punti di forza che di debolezza della propria organizzazione. La completezza richiama anche la necessità di evitare errori materiali e di spiegare i metodi di stima sottostanti le informazioni incluse nel report. *L'assurance* permette inoltre la comparabilità delle informazioni tra le organizzazioni, almeno all'interno di uno stesso paese e del medesimo

settore economico, in quanto si suppone abbiano applicato gli stessi *standard* contabili internazionali, come attestato appunto dai revisori esterni (Eccles, Krzus, Watson, 2012).

La *Comparabilità* e la *Coerenza* rappresentano gli ultimi due principi guida che in questa sede si analizzano. Secondo il *framework* le informazioni all'interno di un report integrato devono essere rappresentate in modo coerente nel tempo ed in modo tale da permettere il confronto con altre organizzazioni sempre nella misura in cui questo sia rilevante per la capacità propria dell'organizzazione di creare valore nel tempo (IIRC, 2013). Dalla definizione appena riportata, appare chiaro come il focus su cui l'*IIRC* abbia basato questo principio è il processo di creazione del valore, mentre in altri *framework*, come ad esempio quello del GRI l'elemento chiave sono gli *stakeholder*, che devono avere la possibilità di verificare i cambiamenti delle *performance* nel tempo. Per le criticità già innanzi descritte, confrontare le informazioni nello spazio tra diverse organizzazioni è un'attività non facile, soprattutto se si tiene conto dell'approccio delle linee guida che volutamente non si basano su regole rigide, ma su un adeguato equilibrio tra flessibilità e prescrizione. L'*IIRC* ritiene che la comparabilità nel tempo e nello spazio si possa conseguire laddove le organizzazioni applichino e, quindi, rispondano opportunamente agli elementi di contenuto previsti dal *framework*. Il report integrato presenta sicuramente un più basso livello di comparabilità rispetto ai tradizionali bilanci annuali nei quali le informazioni aziendali sono rappresentate prevalentemente sotto forma di indici e dati quantitativi che per loro natura sono più facili da confrontare e sottoporre a controllo.

Sono ben otto gli elementi di contenuto ritenuti importanti per la redazione di un report integrato. Questi vengono illustrati sottoforma di domande a cui il report deve fornire una specifica risposta. Diversamente da quanto descritto per i principi guida, in questo caso l'*IIRC* ha trovato il giusto compromesso tra principi di portata generale ed indicazioni di natura più operativa, ancorché non prescrittiva.

Secondo il *framework* la corretta applicazione di questi elementi garantirebbe l'inclusione all'interno del bilancio di tutti i fattori determinanti per la creazione di valore nel tempo favorendo il pensiero integrato ed i processi decisionali. Dhaliwal et al. (2011) ha dimostrato come le imprese che hanno pubblicato il report integrato ottengono capitali a costi più bassi.

Secondo le linee guida uno degli elementi significativi è rappresentato dalla *governance*, ovvero da come questa sia in grado di sostenere l'impresa nel creare valore negli anni e nel rispetto della sostenibilità. Mai come in questo periodo storico, caratterizzato da cambiamenti climatici, crisi finanziarie e globalizzazione, le organizzazioni hanno bisogno di *governance* più forti per ripristinare la fiducia nei mercati e ricostruire le relazioni più o meno compromesse con gli investitori e con gli *stakeholder*. Le crisi finanziarie difatti hanno decretato il fallimento della *corporate governance* e al tempo stesso la perdita di credibilità delle imprese. Questo ha portato molti utenti a prestare maggiore attenzione ai bilanci aziendali e soprattutto alla composizione dei governi societari. Generalmente la *governance* nasce come struttura interna deputata a tutelare gli interessi degli azionisti mediante la direzione ed il controllo delle attività aziendali (O'Donovan, 2003). Secondo il *framework*, il report integrato è tenuto a fornire tutta una serie di indicazioni riguardanti sia la struttura che le competenze della *leadership*, nonché i processi utilizzati per adottare le decisioni strategiche, inclusa la propensione al rischio. Il collegamento tra le retribuzioni, gli incentivi e la creazione di valore nonché l'impatto di questi fattori con l'utilizzo dei capitali aziendali rappresentano elementi da includere in un report redatto in conformità alle linee guida.

Un ulteriore e rilevante elemento di contenuto è il *Business Model*, ovvero come fanno le organizzazioni ed operare e creare valore sostenibile. E' un concetto fondamentale e particolarmente considerato dagli investitori, in quanto tali informazioni non sono presenti nei tradizionali bilanci d'esercizio (Cima et al., 2013).

Questo elemento ha acquisito importanza con l'avvento di internet e del commercio elettronico e si è consolidato negli anni anche grazie al suo utilizzo in ambito di principi contabili e rendicontazione finanziaria.

In letteratura sono state attribuite diverse definizioni, ma buona parte degli accademici ritiene che il *business model* sia collegato direttamente alla capacità di ottenere *performance* finanziarie. Secondo *l'IIRC* questo elemento costituisce il cuore dell'organizzazione e si basa su quattro fondamentali elementi: *input*, attività aziendale, *output* ed impatti. Essi sono componenti fortemente interconnessi tra loro ed in collegamento con altri elementi di contenuto, come ad esempio la *Governance* o Ambiente Esterno piuttosto che Rischi e Opportunità. Il *business model* rappresenta un processo dinamico che permette all'organizzazione di acquisire gli *input* e poi attraverso le proprie attività trasformarli in una gamma di *output*, posizionandoli sul mercato. La misura in cui questi *output* creano o distruggono valore dipende dai risultati che vengono raggiunti. La redditività di un prodotto è collegata con la domanda del mercato che nel breve termine viene condizionata dal prezzo di vendita e dei costi di approvvigionamenti delle materie prime, mentre nel lungo periodo è influenzata da altri elementi quali: la soddisfazione del cliente, la reputazione, comportamenti etici ed impatto ambientale. Appare probabile che questi fattori abbiano un impatto diretto sulla dinamica della domanda, sul prezzo di mercato e sul costo di fornitura attraverso la fedeltà al marchio e la disponibilità della catena dei fornitori. Sarebbe appropriato identificare i principali *input*, mostrando come essi siano collegati con i sei capitali, che rappresentano per il modello di *business* i potenziali *input*, diretti o indiretti. L'attività economica svolta costituisce invece il fulcro centrale. Attraverso la trasformazione degli *input* si creano gli *output*, che rappresentano i prodotti e/o servizi destinati al mercato e grazie ai quali l'organizzazione produce ricavi.

Ci sono anche altri tipi di *output* di cui occorre tener conto, come ad esempio i rifiuti, i sottoprodotti, gli scarti di produzione piuttosto che le emissioni di CO₂. A tal proposito il *framework* si sofferma sulla necessità di divulgare anche informazioni afferenti gli impatti sull'ambiente esterno e non solo di tipo ambientale ma anche di natura sociale e commerciale, come ad esempio la soddisfazione dei clienti o la fedeltà al marchio. Le informazioni, inoltre, devono anche riguardare gli aspetti negativi, che hanno portato ad una diminuzione dei capitali. E' utile evidenziare che il *framework* traccia una distinzione tra *output* e *outcome*, entrambi importanti per descrivere il modello di *business*, ma con funzioni differenti. I primi rappresentano i prodotti e/o servizi che l'organizzazione produce, che possono portare a dei risultati interni o esterni. Ovviamente l'identificazione degli elementi chiave del modello consentirà anche una più agevole rappresentazione della connessione dei sei capitali.

Un ulteriore importante elemento di contenuto è rappresentato dai "Rischi e opportunità". Amran, Che Haat e Manaf Rosli Bin (2008:39) hanno evidenziato che il bilancio d'esercizio di un'organizzazione, che include informazioni finanziarie e non finanziarie, è sempre stato il mezzo principale per trasmettere notizie utili agli investitori e questi sono particolarmente interessati a capire a quali rischi va incontro l'organizzazione e come è in grado di fronteggiarli. Il rischio, dunque, costituisce una parte molto importante della divulgazione, ma spesso non viene presentato con le dovute attenzioni. Uno dei possibili motivi è da ricondursi alla paura di eventuali effetti negativi che tali divulgazioni potrebbero avere sull'organizzazione. Attraverso la pubblicazione dei rischi, tuttavia, gli amministratori rendono i report più trasparenti e più affidabili. Infatti, soprattutto i piccoli investitori prima di adottare una scelta raccolgono quante più informazioni possibili sui rischi connessi all'investimento, quindi, comunicazione del rischio più adeguate riducono l'incertezza dei potenziali investitori a beneficio delle *performance* future per loro stessi e per l'organizzazione (Gao, 2010: 3).

Un report integrato di elevato *standing* non può limitarsi a identificare le origine dei rischi aziendali, ma deve riferire su come questi rischi sono gestiti per tutelare al meglio gli azionisti e scongiurare ipotesi di fallimenti finanziari (Miihkinen, 2012: 441). Appare del tutto evidente come queste informazioni non vadano a beneficio dei soli investitori, ma che la conoscenza dei rischi costituisce un dato utile anche per altri soggetti, quali i clienti, i dipendenti e gli *stakeholder* in generale. Come definito dal *framework*, un report integrato deve raccontare la modalità con cui l'organizzazione crea valore nel tempo richiedendo un approccio orientato al futuro. Questo può essere raggiunto attraverso la corretta gestione dei rischi che possono avere un impatto sulla creazione di valore. Vi è dunque la necessità di includere qualsiasi rischio purché sia materiale e realistico. Il *management* ha l'onere di illustrare e divulgare le procedure pianificate per gestirle e contenerle indicando, in maniera obiettiva, le probabilità che tali rischi si verifichino e la portata dei suoi effetti.

1.4. I sei capitali e la creazione di valore

Nel tempo il concetto di “*valore*” ha assunto differenti significati ed è stato oggetto di diverse definizioni. Quella prevalente è di derivazione degli studi di economia politica ed è associata al mercato di scambio.

In quest'ambito, il valore è correlato all'aspetto economico ed in particolare rappresenta la quantità di denaro che serve per perfezionare una compravendita in un libero mercato. Ad essa è stata attribuita sia una funzione soggettiva che oggettiva. Nel primo caso il valore economico rappresenta il prezzo a cui è possibile vendere ed acquistare un bene, ossia il punto di incontro tra domanda e offerta; mentre nel secondo il valore esprime l'utilità o la funzione che il bene ha o potrebbe avere nei confronti di un soggetto o di gruppi di persone. Dalle definizioni prettamente economiche se ne sono poi sviluppate altre, che hanno trovato pieno riscontro anche in ambito manageriale.

Per l'economia aziendale, ad esempio, il valore è strettamente connesso con il capitale e l'impresa deve cercare di massimizzare il suo valore, intervenendo nella gestione e nell'organizzazione delle diverse aree aziendali.

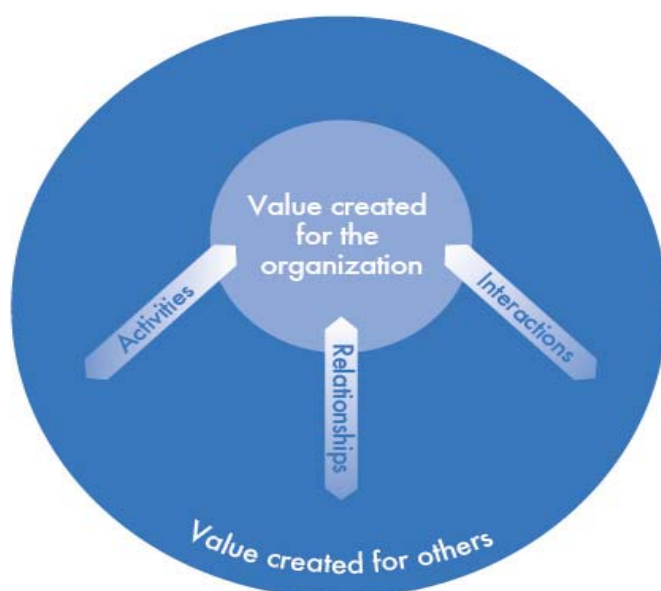
Nell'ambito delle scienze manageriali, il processo di creazione di valore è stato declinato ed interpretato da due importanti e differenti teorie: la *shareholder theory* (Friedman, 2002) in base alla quale l'azienda deve soddisfare principalmente gli interessi degli azionisti e degli investitori e la *stakeholder theory* (Freeman, 1984), con un approccio decisamente diverso, dove le attività aziendali devono appagare oltre ai finanziatori anche gli interessi di tutti gli altri soggetti coinvolti nel suo funzionamento, tra cui: clienti, fornitori, dipendenti, Enti pubblici, ecc.

In termini generali si può comunque affermare che il valore è inteso come il beneficio che un individuo percepisce da un'attività o da un bene. Il giudizio di questi vantaggi possono risentire ed essere influenzati da fattori interni quali l'educazione o i valori etici e da elementi esterni come la cultura vigente nel paese in cui si vive oppure la religione praticata (Haller, 2016). Un concetto di valore diverso da quello economico-finanziario, per cui il profitto è la determinante, è quello etico-morale che si rifà a principi e valori condivisi dalla popolazione, come ad esempio il rispetto dell'ambiente, la disapprovazione del lavoro minorile, la condanna della corruzione, ecc. Questi valori, tuttavia, non possono essere espressi in termini monetari e dunque sono difficili da quantificare e valorizzare. La loro valutazione quindi è soltanto qualitativa ed è fortemente condizionata da paese a paese. Nonostante il concetto di valore cambi nei diversi ambiti scientifici e l'approccio per l'analisi risulta essere anche differente, ciò non impedisce che le attività da cui scaturiscono questi valori non possano essere interdipendenti tra loro ed essere descritti in un unico documento contabile. Ed è proprio quello che si è riproposto di fare *l'IIRC* con il report integrato.

Il *framework* afferma 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. Tale valore presenta due aspetti interconnessi, il valore creato per:

- l'organizzazione stessa, che consente ai fornitori di capitale finanziario di conseguire ritorni economici;
- altre entità, ad esempio gli stakeholder e la società in generale” (IIRC, 2013).

Fig. 1.4: La creazione di valore per l'organizzazione e per le altre entità.



Fonte: IIRC (2013)

Le linee guida hanno dunque introdotto un concetto di valore che si caratterizza per due principali aspetti fortemente interconnessi tra loro. Il primo è molto legato agli investitori e agli azionisti, poiché si fa preciso riferimento al valore creato per l'organizzazione e quindi un chiaro richiamo ai rendimenti finanziari e agli incrementi di capitale (Haller e Zellern 2014).

Questa interpretazione è stata fortemente criticata da alcuni importanti accademici (Flower, 2015). Il secondo, invece, ha introdotto il concetto di “*creare valore per gli altri*” ossia l'organizzazione deve avere la capacità di creare ricchezza non solo

per la propria compagine azionaria ma anche per tutti quei soggetti che direttamente ed indirettamente si relazione con essa. Il *framework*, infatti, fa un preciso rimando alla soddisfazione dei clienti, alla disponibilità dei fornitori, alla reputazione dell'organizzazione e alla legittimazione sociale. Il principio introdotto *dall'IIRC* è strettamente connesso con il concetto di Valore Condiviso (*shared value*), sviluppato nel 2011 dagli accademici della *Harvard Business School* (Porter e Kramer, 2011). I due autori già dal 2006 con l'articolo *Strategy and Society: the Link between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*, suggerivano un nuovo approccio per risolvere la questione relativa all'insufficiente successo della CSR. A parere dei due accademici, gli scandali finanziari e i sempre più frequenti disastri ambientali successi negli ultimi anni avrebbero reso le imprese, agli occhi dell'opinione pubblica, le responsabili principali dei problemi ambientali, sociali ed economici. Partendo dal presupposto che nessuna organizzazione è un'entità a se stante e che, quindi, necessità dei servizi di altri operatori e della comunità nel suo complesso. I menzionati accademici sostengono che le politiche sociali devono iniziare ad assumere un ruolo più centrale nel *business* aziendale. Negli ultimi decenni, le aziende purtroppo hanno fatto ricorso a politiche sociali principalmente per potenziare la propria reputazione aziendale ed accrescere la legittimazione sociale. Le problematiche sociali hanno rivestito un ruolo secondario e marginale, facendo venire meno la fondamentale connessione tra *performance* economiche e risultati sociali. Sulla base dei principi guida del valore condiviso le pratiche aziendali adottate per rafforzare la competitività devono proporsi di migliorare contestualmente sia i risultati economici che le condizioni sociali. E' indubbio che risolvere i problemi sociali comporta conseguentemente maggiore produttività per l'impresa. Nel caso in cui si dovesse investire in attività a favore del personale, come ad esempio l'istituzione di micro asili nido piuttosto che l'implementazione del lavoro *part-time* per le giovani madri, questo minimizzerebbe l'assenteismo e la perdita di produttività.

In questi ultimi anni le attività sociali adottate dalle aziende sono sempre più connesse con il proprio *core-business*. A titolo esemplificativo, la GUNA SPA (azienda italiana operante nella produzione e distribuzione di medicinali omeopatici) nell'ottica di garantire la stabilità lavorativa del personale dipendente ha cercato di limitare al minimo il ricorso a contratti a tempo determinato e attraverso il percorso "*Flexi Time*" ha iniziato a cogliere e soddisfare le esigenze di flessibilità dei propri collaboratori.

Un altro emblematico esempio, tutto italiano, di come il valore creato dall'azienda possa avere una ricaduta positiva sul territorio è rappresentato dalla azienda italiana, Aspiag Service SpA (operante nel settore della grande distribuzione e proprietaria del marchio DESPAR). Nel 2017, in occasione del festival sul digitale "**DIGITALmeet**", l'azienda ha organizzato ed ospitato nei propri supermercati corsi gratuiti di alfabetizzazione digitale, contribuendo in tal modo alla diffusione di tali competenze delle persone che vivono nel territorio in cui l'azienda opera.

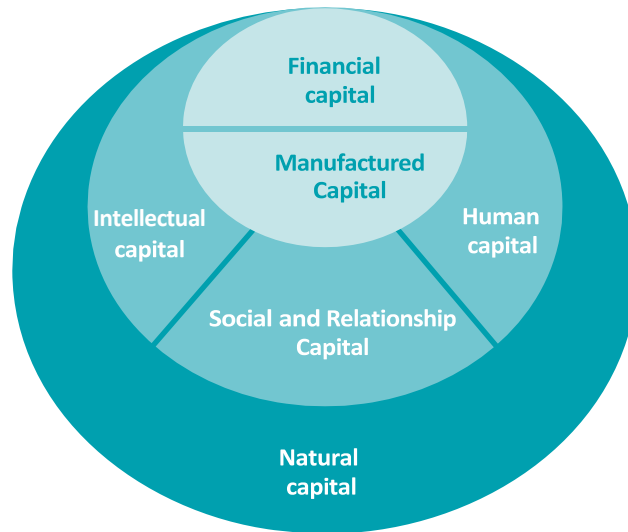
In passato le aziende tendevano a ridurre i livelli salariali e a limitare i benefit, oggi fortunatamente la tendenza è decisamente cambiata. Importanti aziende hanno compreso che salari dignitosi, benessere e opportunità di crescita del personale sono forieri di rilevanti effetti positivi sulla produttività. Un altro emblematico esempio di impegno sociale e creazione di valore è quello del gruppo Johnson & Johnson che si è reso promotore di specifici programmi per aiutare i suoi dipendenti a smettere di fumare. Il 66% dei dipendenti fumatori ha smesso e l'azienda in quasi dieci anni ha risparmiato sui costi di assistenza sanitaria più di 250 milioni di dollari beneficiando, inoltre, di lavoratori presenti, produttivi e soddisfatti del proprio lavoro.

In seguito alla crisi finanziaria del 2008 ci sono state sempre maggiori pressioni sulle grandi economie mondiali, inclusa quella statunitense, affinché si abbandonasse la politica delle *performance* finanziarie di breve periodo, il cosiddetto "*capitalismo trimestrale*" e si abbracciasse una politica di medio e lungo termine (Barton and

Wiseman, 2014). Per superare questa tendenza in questi anni il mondo accademico ha contribuito fornendo soluzioni quali, ad esempio, il capitalismo sostenibile piuttosto che il valore condiviso, ma i risultati non sono stati molto lusinghieri. Tant'è che da una ricerca condotta da McKinsey & Company e *Canada Pension Plan Investment Board* è emerso che l'80% dei dirigenti e degli amministratori intervistati è spinto ad ottenere *performance* finanziarie in un arco temporale inferiore ai due anni con la pressione degli investitori ad ottenere risultati nel breve termine in continuo aumento. Il 73% di loro hanno dichiarato che vorrebbero avere a disposizione un periodo superiore ai tre anni per adottare strategie che diano i loro frutti nel medio e lungo termine. Affinché, quindi, ci sia una vera inversione di tendenza occorre che siano *in primis* gli investitori, compresi gli azionisti istituzionali, a rinunciare a rendimenti di breve periodo, consentendo agli amministratori di operare scelte economicamente e socialmente sostenibili nel medio e lungo termine. Il report integrato probabilmente può dare un notevole contributo a questo processo di rinnovamento, anche se la creazione di valore rappresentata in questo documento contabile non è indirizzata esclusivamente agli investitori ma anche ad altri soggetti che si relazionano a vario titolo con l'impresa.

Sempre con riferimento alle linee guida dell'IIRC *“Il successo di qualsiasi organizzazione dipende da vari tipi di capitale. In questo framework vengono considerati i capitali di tipo finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale e naturale... I capitali sono stock di valore che viene incrementato, ridotto o trasformato attraverso le attività e gli output di un'organizzazione”*(IIRC; 2013).

Fig. 1.4 I sei differenti capitali con le loro reciproche interconnessioni.



Fonte: www.forumforthefuture.org/project/five-capitals/overview

La definizione fornita dall'organismo internazionale conferma la tesi secondo la quale la creazione di valore non è finalizzata a soddisfare gli interessi dei soli finanziatori, ma ambisce ad accontentare anche la maggior parte degli *stakeholder*. Esistono dunque diversi tipi di capitali:

- **capitale finanziario**, generalmente inteso come l'insieme dei fondi a disposizione, includendo l'indebitamento, *l'equity* ed i prestiti obbligazionari. Questa nozione si concentra maggiormente sulle fonti piuttosto che sul loro utilizzo, che si traduce nell'acquisizione di fabbricati, macchinari o altre forme di capitale;
- **capitale produttivo**, visto come l'insieme dei beni posseduti, affittati o detenuti da un'organizzazione, attraverso i quali vengono prodotti beni e servizi. Essi includono edifici, impianti, macchinari ed infrastrutture. Questa forma di capitale risulta particolarmente importante per soddisfare uno sviluppo sostenibile, in quanto consente un più efficiente uso delle risorse disponibili;
- **capitale umano**, attiene alle professionalità e alle capacità delle persone che operano a vario titolo nell'organizzazione. Esso è generalmente inteso come l'insieme delle conoscenze, delle abilità e delle esperienze dei dipendenti e dei dirigenti della società rilevanti per le attività da essa svolte (Dess & Picken, 2000).

Include attitudini e competenze, anche acquisite attraverso il percorso educativo e scolastico tradizionale nonché percorsi formativi professionali;

- **capitale intellettuale**, è uno degli elementi chiave per garantire successo e vantaggio competitivo. Si caratterizza da un forte legame tra ricerca e sviluppo, innovazione e risorse umane. A tal proposito gli *Intellectual Capital Report* aiutano gli utenti e, soprattutto, gli investitori a comprendere come l'organizzazione crea vantaggio competitivo, descrivendo in maniera chiara i beni immateriali a disposizione. Ci sono diversi *framework* che hanno disciplinato questa forma di capitale. Uno dei più usati (*WICI Intangibles Reporting Framework*, 2016) suddivide il capitale intellettuale in interno, esterno ed umano. Il primo attiene a risorse di proprietà intellettuale quali processi e organizzazione interna.

Il *brand*, l'immagine, la qualità dei beni e dei servizi prodotti, invece, costituisce l'aspetto esterno. Infine, il terzo rappresenta il *know-how* del personale aziendale. Questi tre aspetti sono tutti equamente essenziali, ma per un'organizzazione uno può essere più importante rispetto ad un altro. Valutare con precisione gli investimenti in Ricerca e Sviluppo non è sempre opera facile poiché, trattandosi di informazioni particolarmente sensibili dal punto di vista commerciale, le organizzazioni sono piuttosto restie alla loro completa e dettagliata divulgazione. Questa forma di capitale è strettamente interconnessa con il capitale umano e con il capitale sociale e relazionale. Facendo riferimento ad una comune definizione del capitale intellettuale esso sarebbe costituito dal capitale umano e da quello organizzativo relazionale. Un'interessante proposta è quella seconda cui la distinzione dovrebbe avvenire sulla base di chi lo apporta: la persona per il capitale umano, i *network* per il capitale sociale e l'organizzazione per il capitale intellettuale (ACCA, 2012).

- **Capitale sociale e relazionale**, rappresenta l'insieme delle relazioni che l'organizzazione intrattiene all'interno della propria struttura e all'esterno con la comunità in cui opera.

Attraverso tale capitale le imprese devono sforzarsi di consolidare innanzitutto i rapporti con gli *stakeholder* chiave, condividendo regole e valori comuni come, ad esempio, accrescere la fiducia della catena dei fornitori, aumentare la fidelizzazione dei clienti, sviluppare i rapporti anche con i diretti concorrenti. Per Fukuyama (1995) questo capitale rappresenta un fattore determinante per la crescita economica e democratica di un paese. Egli nel 1995 coniò un interessante definizione: “*il capitale sociale è la capacità delle persone di lavorare insieme per scopi comuni in gruppi e organizzazioni*”. Altri importanti accademici si sono soffermati su alcune peculiari caratteristiche. Putnam (2001) ha identificato la fiducia come un elemento chiave per misurare il capitale sociale. Il filosofo statunitense ha affermato che le caratteristiche di un'organizzazione sociale come i *network*, le leggi e la fiducia faciliterebbero la cooperazione per un reciproco vantaggio. Anche Nahapiet e Ghoshal (1998) ritengono che la fiducia e la cooperazione risultano determinanti per saldare i rapporti interni ed esterni all'organizzazione.

- **Capitale naturale**, attiene alle risorse naturali quali la terra, l'acqua, l'aria, i minerali ed altre risorse rinnovabili e non rinnovabili (organiche e non organiche/ viventi e non viventi), che possono essere utilizzate dall'organizzazione per creare valore nel tempo. Uno dei modi per incrementare questo capitale può essere la riduzione delle emissioni e dei consumi o l'incremento del riciclo dei rifiuti.

Le linee guida dell'IR sottolineano come non tutti i capitali hanno la medesima rilevanza; essa dipende dalle caratteristiche delle diverse organizzazioni. I capitali suggeriti dall'*IIRC* non rappresentano forme tassative da seguire pedissequamente, ovvero etichette in cui catalogare rigidamente le risorse a disposizione, ma costituiscono esempi raccomandati per meglio rappresentare le risorse aziendali.

A prescindere dalla denominazione attribuita, i capitali devono comunque essere ben integrati tra loro, in primo luogo per rispettare la connettività delle informazioni e, in secondo luogo, perché durante il processo di creazione di valore le risorse potrebbero confluire dall'uno all'altro e viceversa. A tal proposito il *framework* fa l'esempio delle spese sostenute dall'organizzazione per i corsi di formazione per il personale, che comportano contestualmente un aumento del capitale umano e una diminuzione del capitale finanziario.

L'*IIRC* non ha inteso raccomandare propri metodi di valutazione dei sei capitali introdotti e si è limitato a suggerire l'estendibilità al report integrato di criteri valutativi già adottati per la redazione di altri bilanci contabili, anche se tale scelta potrebbe causare distorsioni sulla valutazione di alcuni capitali fondamentali come ad esempio quello intellettuale. E' noto, infatti, che per i rendiconti finanziari gli standard internazionali sono molto prudenti sulle valutazioni degli intangibili e, ad esempio, non consentono la capitalizzazione dei beni immateriali prodotti internamente all'organizzazione.

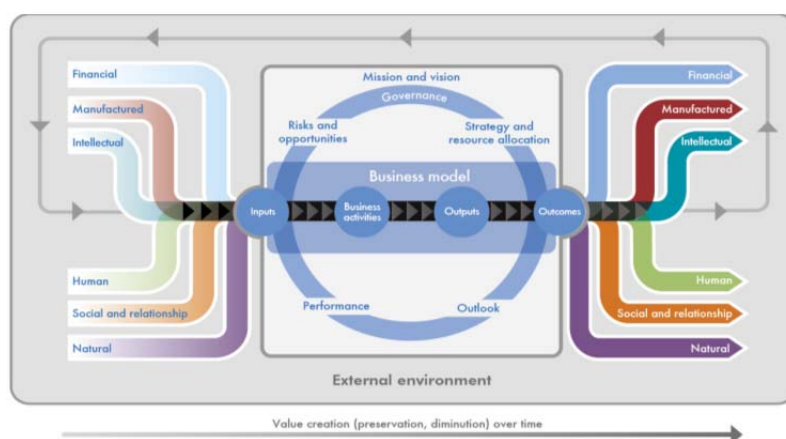
L'assenza d'indicazioni sui metodi di valutazione rendono ancor meno comparabili le informazioni presenti nei report integrati e persino l'espedito di includere il capitale intellettuale nella parte del bilancio ove non si fa riferimento a standard contabili ovvero in bilanci separati non può essere considerata una valida soluzione.

E' stato più volte ribadito che per l'*IIRC* la creazione di valore costituisce l'elemento primario per un'organizzazione e attraverso il suo *framework* l'ente ne ha descritto il processo. La figura n. 1.5 mostra come l'impresa nell'espletamento delle proprie attività debba tenere in debito conto l'ambiente esterno in cui opera, includendo condizioni economiche, cambiamenti tecnologici e questioni sociali ed ambientali. Il proprio modello di business risulta centrale all'interno del processo, dove gli *input* vengono trasformati in *output* con l'ausilio di tutti i capitali che si detengono. I prodotti ed i servizi ottenuti con le attività aziendali producono *outcome* (positivi o negativi) che, necessariamente, impattano sui capitali.

Spetta alla *governance* costituire articolazioni *ad hoc* che supportino le capacità di creare valore nel tempo.

Spetta agli amministratori dover gestire i rischi e trarre vantaggi dalle opportunità. L'analisi ed il monitoraggio deve essere costante e le linee strategiche devono essere sempre aggiornate per consentire all'organizzazione di adeguarsi velocemente ai cambiamenti del contesto in cui opera. Il processo ha, quindi, una natura dinamica che si manifesta attraverso continui riscontri degli elementi che sono alla base dello stesso processo.

Figura 1.5 Processo di creazione di valore



Fonte: <http://www.theiirc.org/international-ir-framework/>

1.5. La regolamentazione europea sulle informazioni non finanziarie

Il report integrato, come già sottolineato, è un valido strumento per divulgare con un unico atto sia le informazioni finanziarie che quelle non finanziarie ed è un bilancio non obbligatorio che costituisce una *voluntary disclosure*, almeno per la stragrande maggioranza dei paesi. Ad oggi, a quanto mi risulti, in virtù del *King Report IV* del 2016 il Sudafrica è l'unica nazione al mondo ove il documento è normativamente prescritto, anche se limitato alle sole società quotate nel *Johanneburg Stock Exchange*.

Il report potrebbe, quindi, rappresentare per le imprese europee una valida soluzione ai nuovi adempimenti imposti già nel 2018 dall'U.E. circa la dichiarazione di informazioni di natura non finanziaria, in vigore dall'esercizio 2017. Prima di analizzare i nuovi obblighi, appare opportuno proporre una breve digressione in materia.

In Europa la prima disposizione che concesse l'opportunità di divulgare informazioni non finanziarie con quelle finanziarie risale al 2003, con la direttiva n. 51 del 18 giugno¹⁸, riguardante i conti annuali. La disposizione incoraggiava le imprese, nello specifico quelle di grandi dimensioni, ad inserire volontariamente nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione anche le informazioni sugli aspetti ambientali e sociali. L'applicazione di questa prima direttiva si è dovuta, comunque, confrontare con varie forme di capitalismo esistenti da sempre nel vecchio continente. Nei paesi anglosassoni notoriamente vige un capitalismo in cui l'impresa rappresenta un'opportunità di investimento, mentre nei paesi continentali l'azienda è considerata un'entità in cui il capitale azionario è concentrato nelle mani di pochi (Albert,1991). Gli interessi degli *stakeholder* pertanto nelle due forme di capitalismo divergono e quindi differenti sono anche le richieste che i report integrati sono chiamati a soddisfare. Il percorso storico che porterà l'Europa ad adottare la citata direttiva 51/2003 si può circoscrivere in tre distinte fasi storiche. La prima risalente agli anni 70/80 in cui i bilanci sociali sono divenuti di tendenza e le imprese, anche su pressione dell'opinione pubblica, iniziarono spontaneamente a pubblicare queste nuove forme di rendicontazione. Negli anni 80/90, seconda fase, la pressione su queste tematiche tende a diminuire e conseguentemente cala pure l'interesse nel pubblicare informazioni di questo genere. Con la terza ed ultima fase, afferente gli anni 90/2000, l'Unione europea mette in risalto come il libero mercato abbia permesso di massimizzare i

¹⁸ Direttiva 2003/51/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, relativa ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale delle Comunità Europee il 17 luglio 2003, n. L 178.

profitti per gli azionisti ma abbia generato irrisori benefici per la società. Nel giugno del 2003 viene, quindi, pubblicata la direttiva, mediante la quale si impone alle società, quotate e non quotate, di pubblicare anche le informazioni di natura non finanziaria al fine di meglio comprendere le *performance* aziendali (Allini e Rossi, 2007).

In Italia la direttiva venne recepita con il D.lgs. n. 32/2007¹⁹ che richiedeva la pubblicazione nella relazione sulla gestione di alcune informazioni non finanziarie e nello specifico quelle riferite alle incertezze ed ai rischi ai quali l'impresa era esposta oltretutto a notizie sull'ambiente e sul personale. Altri paesi europei si sono anche adeguati introducendo nei propri ordinamenti leggi, regolamenti o codice *ad hoc*. La Francia, ad esempio, è stata una delle prime a legiferare in materia ed, infatti, si era dotata di una legge sulla CRS ancora prima dell'emanazione della direttiva U.E. La sua prima disposizione risale agli anni 70 quando impose alle proprie società con più di 300 dipendenti la pubblicazione di bilanci di sostenibilità. Dal 2001 con la legge n. 420 del 15 maggio 2001 (la NRE – *Nouvelles Régulations Economiques*)²⁰ quest'obbligo venne esteso a tutte le società quotate. Successivamente, nel 2010 venne approvata la legge 2010-788 del 12 luglio (la *Grenelle II*)²¹.

Un differente approccio fu quello adottato dalla Germania solo a seguito della crisi finanziaria del 2008 allorché emanò un codice di sostenibilità, non vincolante, fortemente influenzato dal *framework* del *Global Reporting Initiative* (GRI). Il codice non era indirizzato solo alle grandi imprese tedesche, ma esteso anche alle piccole e medie aziende.

¹⁹ Decreto Legislativo 2 febbraio 2007, n. 32 , Attuazione della direttiva 2003/51/CE che modifica le direttive 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione, pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* n. 73 del 28 marzo 2007.

²⁰ Loi n. 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques.

²¹ LOI n. 2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement .

Dopo alcuni anni dall'introduzione della direttiva, l'Unione europea ha preso atto che vi è stata una scarsa armonizzazione legislativa fra gli Stati, constatando altresì che le pubblicazioni di informazioni ambientali e sociali sono sempre più rare, nonostante i mercati, ed in particolare gli investitori, richiedano alle grandi imprese europee maggiore trasparenza e più informazioni ESG (*environmental, social and governance*). Nel febbraio del 2013 il Parlamento europeo, con le risoluzioni “*Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile*”²² e “*Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva*”²³ ha considerato che per accrescere la fiducia degli investitori e dei consumatori è necessario stimolare le aziende al fine di divulgare maggiori informazioni sulla sostenibilità. E' stata, quindi, approvata la direttiva n. 95 del 2014, che ha modificato la direttiva n. 34 del 2013. Dall'esercizio 2017, è stato introdotto per le imprese di grandi dimensioni, che costituiscono ente di interesse pubblico²⁴, l'obbligo di fornire nella relazione annuale sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario “*contenente almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi*

²² Risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 sulla responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile.

²³ Risoluzione del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 sulla responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva (2012/2097(INI)).

²⁴ Individuate dall'art. 16 del D.lgs. 39/2010 e vi rientrano le banche, le assicurazioni e le imprese di riassicurazione nonché le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alle negoziazioni in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione Europea.

risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività” (2013/34/UE, art. 19-*bis*)²⁵.

Le grandi aziende europee sono chiamate, dunque, a fornire informazioni sul proprio modello di *business*, sulle politiche adottate per tali aspetti nonché sui risultati ottenuti e sui principali rischi connessi a queste attività. Ogni Stato membro nel recepire la direttiva può far riferimento a specifici standard nazionali o internazionali (*GRI, IIRC, Guiding Principles on Business and Human Rights* o altri). La Commissione europea²⁶ il 26 giugno 2017 ha pubblicato delle proprie linee guida, non vincolanti, con l’obiettivo di aiutare le organizzazioni a redigere comunicazioni non finanziarie di qualità, comparabili e coerenti con quanto sancito dalla Direttiva 2014/95/UE. Viene concesso alle imprese un’ampia flessibilità. Esse possono utilizzare *framework* nazionali, europei o internazionali, secondo le proprie caratteristiche e l’attività economica esercitata.

La verifica di questo nuovo adempimento sarà assolta dai revisori contabili, anche se ogni Stato può liberamente prevedere che questa funzione di controllo possa essere assolta da un “*fornitore di servizi indipendente*”.

L’Italia è stata una delle prime nazioni europee, ancor prima di Francia e Germania, a introdurre nel proprio ordinamento giuridico i principi della direttiva, recepiti il 10 gennaio 2017 mediante il decreto legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 7. Tale norma prevede che dall’esercizio 2017 devono conformarsi le grandi aziende di interesse pubblico rilevante che hanno i seguenti requisiti dimensionali:

²⁵ Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013 , relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio Testo rilevante ai fini del SEE.

²⁶ Comunicazione della Commissione (2017/C 215/01) Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario - Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario.

- abbiano avuto in media durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500;
- alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali:
 - un totale dello stato patrimoniale di almeno 20 milioni di Euro;
 - un totale dei ricavi netti delle vendite o delle prestazioni di almeno 40 milioni di Euro.

Ai sensi dell'articolo 3 della novellata norma i soggetti obbligati devono pubblicare una dichiarazione di informazioni non finanziarie che permetta di “ *...assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta, copre i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa...*” La dichiarazione deve contenere: notizie afferenti i principali rischi generati o subiti a seguito delle attività socio-ambientale; i principi, i processi ed i modelli organizzativi dell'impresa, compresi quelli previsti dal decreto legislativo n. 231/2001 (Responsabilità amministrativa delle società e degli enti)²⁷ ed infine le politiche attuate dall'azienda per la gestione degli impatti socio-ambientali ed i risultati ottenuti. Il comma 2 dell'art. 3 elenca un serie di informazioni di natura non finanziaria che devono essere inserite in dichiarazione, ma l'elencazione non è tassativa e perentoria e va stabilita rispetto al principio della rilevanza. Nel caso in cui una specifica tematica, ancorché presente nel decreto, non fosse rilevante può essere omessa senza alcun problema. E' in capo agli amministratori la responsabilità di redigere e pubblicare la dichiarazione non finanziaria, mentre spetta al collegio sindacale verificare la corretta applicazione delle disposizioni impartite dal decreto. E' previsto, inoltre, che la dichiarazione venga assoggettata

²⁷ Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale - Serie Generale n.140 del 19-06-2001)

ad asseverazione da parte dei revisori contabili del bilancio che dovranno rilasciare una dichiarazione di conformità delle informazioni fornite rispetto a quanto previsto dal decreto.

Al fine di addivenire ad una maggiore sensibilità sui temi socio-ambientali il decreto ha previsto che anche i soggetti economici non obbligati possano volontariamente predisporre e pubblicare una dichiarazione non finanziaria attenendosi alle direttive impartite dal citato decreto e, in tal caso, potranno riportare sulla stessa “*dicitura di conformità*”. Per le sole aziende che hanno meno di 250 dipendenti, uno stato patrimoniale inferiore a 20 milioni e ricavi netti inferiori a 40 milioni è previsto l’esonero dall’obbligo di sottoporre la dichiarazione a verifica di conformità da parte della società di revisione.

In Italia è stata data la possibilità di scegliere due differenti maniere di pubblicare la dichiarazione. La prima prevede di inserirla in una specifica sezione della relazione sulla gestione, appositamente contrassegnata. La seconda, invece, contempla un autonomo atto denominato “*dichiarazione di carattere non finanziaria*”, la cui approvazione deve seguire lo stesso iter previsto per il bilancio d’esercizio. Il decreto, infine, in sintonia con la direttiva comunitaria ha previsto specifiche norme sanzionatorie che vanno dall’omesso deposito all’infedele dichiarazione. L’istituzione deputata all’accertamento e all’irrogazione delle sanzioni amministrative è stata individuata nella Consob²⁸, alla quale sono stati attribuiti peculiari poteri istruttori tra cui la potestà di richiedere la modifica e l’integrazione di quelle dichiarazioni non finanziarie che non rispettano i requisiti prescritti dal decreto.

La redazione e la pubblicazione di questa dichiarazione non deve costituire un ulteriore onere burocratico a cui adempire, ma dovrebbe rappresentare un importante occasione di crescita per l’azienda e per tutta la sua filiera; in concreto uno strumento idoneo

²⁸ In data 19/01/2018 la Consob con delibera n. 20267 ha emanato il regolamento di attuazione del d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254.

per migliorare la propria reputazione e l'immagine agli occhi del mercato, dei consumatori e di tutti gli *stakeholder*.

Si ritiene che il report integrato costituisca ad oggi uno dei migliori strumenti per conciliare le diverse esigenze: raccontare la storia di un'azienda, descrivere la modalità con cui si crea valore, rappresentare la rilevanza degli intangibili nel patrimonio aziendale ed, infine, evidenziare gli impatti che le attività imprenditoriali hanno sulla società e sull'ambiente in generale.

1.6. Benefici, criticità e sviluppi futuri

Sono gli stessi amministratori delle poche aziende italiane che ad oggi hanno pubblicato il report integrato a dichiarare pubblicamente come il report integrato abbia reso le stesse più competitive, soprattutto in ambito internazionale migliorando il loro livello reputazionale. Il *feedback* positivo proviene direttamente dai loro clienti e fornitori che hanno apprezzato la possibilità di accedere ad una serie di informazioni di natura non finanziaria. Le notizie sulle linee strategiche, presenti e future, nonché i modelli di *business* adottati sono state particolarmente gradite. La costruzione ed il consolidamento di una solida reputazione costituiscono da tempo un fattore determinante per il successo e la competitività aziendale, anche se tale valore è maggiormente apprezzato dai consumatori finali di soggetti che operano in ambito “*B-to-C*” piuttosto che da operatori economici “*B-to-B*”. Gli utenti privati, a differenza degli operatori economici, sono più sensibili alla trasparenza e all'etica sostenendo quelle imprese che contribuiscono alla sostenibilità del territorio nel quale operano. La maggioranza di essi sarebbe disposta a pagare di più un prodotto purché sia eco-sostenibile. Per le imprese costituisce anche un modo efficace per rafforzare il senso di affiliazione. Ci sono evidenze empiriche (B. Marx, 2017) che attestano come il report integrato effettivamente migliori i processi di gestione dei rischi. Questo documento, tuttavia, non impedisce che gli eventi dannosi si

verifichino, ma aiuta le organizzazioni a comprendere meglio gli effetti delle proprie scelte strategiche sulle attività aziendali.

Un altro indiscusso vantaggio attiene la comunicazione e la strategia interna. Come già evidenziato, uno dei principi fondanti di questo nuovo strumento è il pensiero integrato (IIRC, 2013), ovvero connettività dei flussi informativi e correlazione tra i diversi reparti aziendali. Ogni dipendente, infatti, è consapevole che con il suo operato, responsabile e professionale, può contribuire al raggiungimento degli obiettivi aziendali. Il CFO non è l'unico organo deputato alla sua realizzazione ma è il risultato di un gioco di squadra dove ogni reparto apporta il proprio contributo. L'organizzazione viene, quindi, stimolata a lavorare in *team*, viene incoraggiata la collaborazione tra le differenti unità interne giacché il risultato conclusivo non è la redazione in sé di un documento riepilogativo, ma la conoscenza complessiva dell'organizzazione ed il modello di *business*, implicando il totale riconoscimento delle questioni economiche, ambientali e sociali ed i relativi processi ad essi associati. Nonostante l'importanza di questo aspetto, la letteratura accademica in questi anni si è occupata ben poco di come il report integrato abbia cambiato i modelli organizzativi interni.

I ricercatori hanno preferito indagare più la dimensione esterna come, ad esempio, Frias-Aceituno et al. (2013), Adams e Simnett (2011), de Villiers et al. (2014), Flower (2015), Higgins et al. (2014).

Il report integrato, inoltre, rafforza il legame tra l'azienda ed i suoi *stakeholder*. Grazie ad un continuo dialogo, l'organizzazione, avvalendosi di nuovi e più sofisticati strumenti tecnologici, riesce a comprendere, spesso anche in tempo reale, i bisogni e le esigenze dei propri clienti ed assecondare le necessità dei principali fornitori. Il più delle volte le imprese, anche inconsapevolmente, scoprono di non condividere con i propri *stakeholder* solo il *business*, ma di essere accomunati dai medesimi valori etici, ambientali e sociali.

Un vantaggio non trascurabile che può facilitarne l'implementazione è connesso con i nuovi obblighi previsti dalla

direttiva europea sulle informazioni non finanziarie (2014/95/UE)²⁹, che indicativamente interesserà quasi 6.000 aziende europee. Frank Bold (2017), ha osservato come tra le diverse linee guida internazionali, il *framework* dell'IIRC sia l'unico i cui principi sono piuttosto conformi alle indicazioni fornite dall'Unione Europea circa la pubblicazione di informazioni di natura non finanziaria.

Per le peculiari caratteristiche di questo documento e per la flessibilità di cui esso gode esso potrebbe ben rappresentare un valido strumento di rendicontazione contabile a disposizione delle imprese per assolvere i recenti obblighi normativi.

Sebbene i vantaggi della sua adozione siano diversi, restano ancora numerose le criticità che impediscono al report integrato di svilupparsi e sostituire degnamente altre forme di rendicontazione ben più diffuse.

Una delle maggiori barriere evidenziate dalla letteratura accademica attiene la comparabilità delle informazioni. Tale criticità è dovuta essenzialmente alla natura stessa del *framework* dell'IIRC che presenta un approccio strettamente basato su principi e non su prescrizioni nonché all'assenza nelle linee guida di specifici metodi di misurazione dei singoli aspetti aziendali.

Un aspetto decisamente da migliorare riguarda la connettività dei dati. Se da un lato gli investitori hanno apprezzato gli sforzi compiuti dalle aziende nel munirsi di un report che venisse incontro anche alle loro esigenze, dall'altro hanno osservato la mancanza di connettività delle informazioni ivi incluse. Vengono pubblicati bilanci che si limitano a sommare le notizie che si trovano in altri documenti che l'impresa è chiamata a redigere, oppure all'interno dello stesso bilancio le informazioni appaiono essere isolate tra loro. Eccles (2010) ha sostenuto che sarebbe utile, ad esempio, che un'organizzazione individuasse nel proprio bilancio quella parte di

²⁹ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, che modifica la direttiva 2013/34/UE, concernente la divulgazione di informazioni non finanziarie e relative alla diversità da parte di talune grandi imprese e gruppi (GU L 330 del 15.11.2014, pagg. 1-9)

ricavi ottenuti dalla vendita di prodotti scelti dai suoi clienti per le loro caratteristiche di *corporate responsibility*.

Gli investitori hanno rilevato che esiste ancora un ampio divario tra la teoria rappresentata nel *framework* dell'*IIRC* e la pratica adottata dalle aziende.

Un problema assolutamente irrisolto riguarda l'asseverazione dei dati inclusi nel report integrato. In un mondo sempre più globalizzato dove le notizie si diffondono velocemente la credibilità delle informazioni, sia finanziarie che non, è un elemento cruciale e fondamentale per alimentare la fiducia dei mercati e per l'implementazione futura di questo strumento. Sono ancora poche le società che ottengono un giudizio di positiva affidabilità sull'intero report ed i due terzi di questi giudizi sono rilasciati dalle quattro grandi società di revisione, le cosiddette "*Big Four*"³⁰. Questa criticità non sarà di facile soluzione per diversi ordini di motivi, tra i quali:

1. difficoltà intrinseca nel valutare le informazioni di natura non finanziaria;
2. scarsa qualità dei meccanismi di controllo interno;
3. l'essenza stessa del *framework* che non contempla strumenti di misurazione, principi contabili di riferimento ed indicatori di controllo.

Appare utile non trascurare l'annoso problema del conflitto di interesse che sovente si viene a creare tra i certificatori e le aziende certificate e ciò è stato evidenziato anche dalla testata giornalistica "Report" nella trasmissione televisiva del 23 ottobre 2017 ove ha evidenziato le criticità nel settore delle certificazioni etiche nel commercio internazionale del cacao. L'inchiesta metteva in luce l'utilizzo in attività lavorative di oltre un milione di bambini e piantagioni di cacao illegali realizzate in zone protette come il parco nazionale della Costa d'avorio, dove vengono raccolte tonnellate di cacao che partono per la ricca industria europea del cioccolato. I giornalisti hanno, infatti, documentato come nonostante fossero state

³⁰ Deloitte, Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers e KPMG.

rilasciate attestazioni ambientali, mai nessuno aveva effettuato i controlli nella filiera produttiva.

La certificazione, quindi, se non attestata in maniera seria ed onesta rischia di rappresentare un mero documento legale fine a se stesso, da esibire all'evenienza per soddisfare i principali *stakeholder* e le pressioni del mercato mai come in questo periodo desideroso di maggiore legalità e trasparenza.

Una problematica abbastanza enfatizzata e piuttosto infondata riguarda i maggiori costi che le imprese dovrebbero affrontare per la redazione del report integrato. Si reputa che andrebbe dedicato più tempo, maggiori energie e, conseguentemente, molte spese per raccogliere, gestire, analizzare e connettere tutte le informazioni, finanziarie e non, da includere all'interno del bilancio.

B. Eccles e M. Krzus (2018) hanno invece dimostrato che in poco tempo, con le sole informazioni disponibili al pubblico, è stato possibile redigere il report integrato di una delle principali compagnie petrolifere statunitensi (Exxonmobil). Infatti, non servono molte risorse e non occorrono maggiori costi, ma ogni organizzazione possiede già i capitali e le competenze per redigere e pubblicare da sé un report integrato di elevato *standing*. L'approccio alla rendicontazione va decisamente cambiato, quello sì, abbracciando *l'Integrated Thinking*, ovvero l'interconnessione tra le diverse unità aziendali come, ad esempio, il ricorso alla sinergia tra il *team* delle risorse finanziarie e quello delle risorse umane. E' un ciclo virtuoso in cui il pensiero integrato viene stimolato dalla connessione tra informazioni finanziarie e non-finanziarie e queste incoraggiano, a loro volta, l'adesione *all'integrated report*.

Si ritiene che il viaggio intrapreso diversi anni fa dal report integrato nel mondo della rendicontazione contabile sia ancora lungo e tortuoso. Ci sono ancora diverse barriere da abbattere e molteplici problematiche da risolvere, ma grazie a tecnologie sempre più avanzate (e.g. internet, *social network*, etc.), alle continue sollecitazioni sia dei grandi investitori che dei consumatori finali, che

rivendicano più informazione e trasparenza, i principi di questo nuovo strumento saranno maggiormente condivisi dalle organizzazioni.

Si auspica che l'implementazione coinvolga maggiormente le imprese americane ed asiatiche che al momento sono piuttosto restie alla sua adozione. Anche l'*IIRC* potrà fornire un proprio contributo migliorando il *framework* come, ad esempio, rivederlo più in un'ottica di precetti vincolanti che di principi, al fine di contenere l'annoso problema della misurabilità, che gli addetti ai lavori hanno più volte sottolineato.

Capitolo 2. Il report integrato in Italia: Un'analisi empirica

2.1 Introduzione

La recente crisi finanziaria e bancaria nonché la sopravvenuta esigenza di maggiori informazioni da parte degli *stakeholder* hanno condotto i *policy maker* a focalizzarsi sempre più sull'importante tema della “*Voluntary disclosure*”. Le aziende, infatti, stanno rispondendo in maniera efficace a questa maggiore richiesta e stanno assumendo una più ampia consapevolezza delle dinamiche sottostanti la creazione di valore e delle responsabilità che esse hanno nei confronti dell'ambiente in cui operano.

La divulgazione è vista come il modo migliore per comunicare con gli investitori (Ho and Wong, 2001) ed unitamente alla trasparenza, effettuata sia mediante la diffusione di informazioni che attraverso il controllo da parte del consiglio di amministrazione, rappresentano una delle possibili soluzioni per facilitare le problematiche afferenti l'asimmetria comunicativa (Boesso e Kumar, 2007; Healy e Palepu, 2001; 2004).

Sebbene le autorità di regolamentazione abbiano adottato una legislazione per garantire che le società forniscano almeno una serie minima di informazioni ai terzi, allo stato dell'arte i requisiti legali non soddisfano sempre le richieste degli *stakeholder*, quindi, non sorprende che tra le aziende vi sia una sempre maggiore attenzione alla divulgazione di informazioni non espressamente contemplate dalla normativa civilistica e fiscale (Arcay e Vazquez, 2005; Balachandran e Bliss, 2004). Diversi report volontari quali: bilanci di sostenibilità, report sul capitale intellettuale e recentemente il report integrato, sono stati adottati con l'obiettivo di mostrare all'esterno il quadro completo dell'azienda. Più specificamente, il report integrato ha recentemente attirato l'attenzione degli studiosi (Eccles and Kiron, 2012; de Villiers et al., 2014; Dumay et al., 2016; Higgins et al.,

2014), oltre a professionisti e società di consulenza e *auditor* (EY, 2014; KPMG, 2012; PWC, 2015).

In contrasto con i precedenti approcci sulla divulgazione aziendale, il report integrato adopera l'approccio del pensiero integrato, ossia il cosiddetto *Integrated Thinking* al fine di identificare le fonti di creazione di valore e le loro interconnessioni e contribuendo ad evitare il rischio che le informazioni vengano considerate separatamente l'una dall'altra in numerose comunicazioni disconnesse e statiche (Adams e Simnett, 2011; IIRC, 2013; Montemari and Chiucchi, 2017).

Inizialmente la ricerca dei fattori determinanti per la divulgazione volontaria è stata incentrata sulle caratteristiche aziendali (Akbas, 2014; Andrikopoulos e Krikilani, 2013; Pahuja, 2009). L'assunto di base è che l'informativa societaria è determinata da un *trade-off* tra costi e benefici associati alla *disclosure* e alle caratteristiche dell'impresa come, ad esempio, le sue dimensioni (Depoers, 2000; Uwuigbe et al., 2011), l'essere quotata nei mercati regolamentati (Meek et al., 1995; Zeng et al., 2012) e le sue *performance* economiche e finanziarie (Iatridis, 2013; Singhvi e Desai, 1971).

Recenti ricerche suggeriscono che fattori diversi dall'analisi costi-benefici possono influenzare la politica riguardante la divulgazione delle informazioni aziendali. Più in particolare, i meccanismi di governo societario possono condizionare non poco le azioni degli amministratori (Core, 2001, Forker, 1992, Gisbert e Navallas, 2013, Hidalgo et al., Michelon e Parbonetti, 2012), e tali meccanismi possono soddisfare le richieste di maggiori informazioni da parte degli *Stakeholder*. Le attività del consiglio di amministrazione, tuttavia, sono anche condizionate dalla sua composizione (Brick et al., 2006; Cai et al., 2014; Lim et al., 2007; Mizruchi, 2004), che, di fatto, dovrebbe influenzare la tendenza a ricorrere alla "*Voluntary disclosure*". La composizione del consiglio di amministrazione può essere intesa in vari modi tra cui il sistema dei valori dei singoli componenti, la nazionalità, il genere, le dimensioni

ed il *background* del settore, ecc. (Kang et al., 2007; Sartawi et al., 2014; Uwuigbe et al., 2011; Van der Walt et al., 2006).

L'obiettivo di questo lavoro è stato, anche, quello di studiare come la struttura della *governance* possa influenzare il comportamento delle aziende nel diffondere le proprie informazioni. Questa ricerca ipotizza che un'adeguata attività di controllo potrebbe condurre ad una maggiore divulgazione delle informazioni e quindi in grado di ridurre il divario tra le aspettative degli *stakeholder* e le effettive pratiche di comunicazione.

Nello specifico, questo studio si concentra sulla relazione tra il Report integrato e la *corporate governance* contribuendo a precedenti studi circa i fattori che potrebbero influenzare la scelta di questo nuovo strumento di rendicontazione contabile da parte delle aziende. Esso analizza la relazione tra la diversità del consiglio di amministrazione e la decisione di adottare il Report integrato.

La diversità nella composizione del *board* rappresenta un meccanismo piuttosto significativo nell'amministrazione societaria (Liao et al., 2015) e, in particolare, Ingley e Van der Walt (2003) affermano che la diversità nel governo aziendale è rappresentata prevalentemente dalla composizione del consiglio di amministrazione e dalla combinazione delle qualità, delle caratteristiche e delle competenze dei singoli consiglieri. In questo studio, la "composizione del consiglio di amministrazione" include quanto segue: il numero degli amministratori, la loro età, genere e nazionalità. La ricerca indaga gli effetti di queste caratteristiche sull'adozione del Report integrato quale strumento di rendicontazione contabile.

I dati e le informazioni raccolte riguardano esclusivamente aziende italiane, un Paese particolarmente idoneo allo sviluppo di quest'analisi, stante l'ipotesi per cui la dimensione della cultura nazionale influisce sulle pratiche contabili (Adams e Kuasirikun, 2000, Fernandez-Feijoo et al., 2011, Gray, 1988; Haniffa and Cooke, 2005; Hofstede, 2003; Hofstede, 1984; Hofstede, 1983 ; Radebaugh, 2014; Salter and Niswander, 1995).

La ricerca si è concentrata sulle imprese nazionali anche perché l'Italia in materia di rendicontazione finanziaria mostra un livello relativamente basso di trasparenza (Gray, 1988) e come ha sostenuto Gerhardy (1991), al nostro paese è stato assegnato un punteggio elevato di segretezza rispetto alla variabile trasparenza. In questo contesto è, quindi, interessante capire quali sono i fattori di *governance* che influenzano le aziende nella scelta dell'IR come strumento di divulgazione. La parte iniziale del capitolo è dedicata al *background* teorico, subito dopo sono stati descritti i dati, la metodologia ed i risultati ottenuti, la discussione e le conclusioni, ed al termine sono stati evidenziati i limiti ed i futuri percorsi di ricerca.

2.2. Letteratura

2.2.1. Teorie sulla *voluntary disclosure*

Sono diverse le teorie che tentano di spiegare il motivo per cui un'azienda dovrebbe divulgare volontariamente le proprie informazioni. Una di queste è la teoria dell'agenzia (Jensen et al., 1976), secondo la quale le imprese volontariamente divulgano dati e notizie per dimostrare agli azionisti la riduzione dei costi di agenzia e l'utilizzo al meglio delle risorse aziendali (Barako et al., 2006). Questa teoria suggerisce che i *manager* aumenterebbero la pubblicazione di notizie per restringere l'asimmetria informativa tra gli *insider* e gli azionisti esterni (Healy e Palepu, 2001; Jensen, 1988). La tradizionale teoria dell'agenzia, così come il modello del primato degli azionisti si focalizza esclusivamente sulle funzioni economiche ignorando le complesse questioni legate alle inefficienze e ai molteplici problemi incentivanti nelle aziende (Sternberg, 2000). Le informazioni volontarie aiutano le aziende a distinguere le loro prestazioni da quelle delle altre imprese (Campbell et al., 2001), a migliorare la loro reputazione e ad attrarre nuovi investimenti (Verrecchia, 1983).

La teoria dei “*Needs of Capital*” (Lepak, 1999), d’altra parte, suggerisce che una maggiore divulgazione volontaria aiuta le aziende a ottenere finanziamenti ad un costo inferiore (Choi, 1973). Restano comunque gli amministratori ad avere l’ultima parola nonostante l’importanza della divulgazione volontaria (Chen e Jaggi, 2001) e quindi essa è influenzata dalle scelte adottate dall’organo amministrativo (Einhorn e Ziv, 2012). I consiglieri decidono quali e quante informazioni devono essere pubblicate volontariamente nei bilanci annuali (Eng e Mak, 2003). La composizione dell’organo collegiale risulta, quindi, essere fondamentale per il monitoraggio delle decisioni che adotta, al fine di garantire la pubblicazione volontaria delle informazioni piuttosto che assumere un atteggiamento *self-serving* (Healy e Palepu, 2001). Ciò supporterà l’azienda nella costruzione di un solido sistema di divulgazione aziendale a lungo termine (Qu e Leung, 2006). La validità di tale teoria risulta essere stata testata ed ampiamente applicata. Cho e Patten (2007) sostengono che le aziende tendono a legittimare le loro attività attraverso la divulgazione volontaria per alterare ciò che l’opinione pubblica percepisce.

Nel contesto delle pubblicazioni ambientali, il *management* spesso afferma che le attività aziendali non causano danni all’ambiente, sebbene ciò il più delle volte non sia necessariamente vero. La prospettiva di legittimità, tuttavia, può fornire solo una spiegazione parziale, che rileva soprattutto quando un’impresa affronta questioni di legittimità (Deegan e Rankin, 1996). Donaldson e Preston (1995) incoraggiano un approccio più ampio e propongono la teoria degli *stakeholder* che estende la prospettiva tradizionale ad una più vasta gamma di individui o gruppi di persone che influenzano o sono influenzati dalle attività aziendali. Essi riconoscono che gli *stakeholder* hanno diritto ad ottenere benefici ed informazioni, sebbene le priorità di tutti loro non

siano sempre evidenti, pur presentando interessi compatibili o addirittura in competizione (Collier, 2008) e interagendo con altri per effettuare cambiamenti (Adams e Whelan, 2009). La teoria degli *stakeholder* mette in luce l'intensità delle loro richieste, conflittuali e non, fornendo una potenziale spiegazione per la divulgazione volontaria in termini di capacità di risposta dell'azienda ai cambiamenti climatici, al suo orientamento strategico verso responsabilità sociale e ambientale e al giusto compromesso tra obiettivi economici ed ecologici (Macve e Chen, 2010).

2.2.2. Report Integrato

Una ricerca condotta nel 2016 dall'IMA e dall'ACCA (*Association of Accountants and Financial Professionals in Business-Association of Chartered Certified Accountants*) ha mostrato come negli ultimi 20 anni gli strumenti di rendicontazione aziendale si siano evoluti. All'informativa finanziaria è stata affiancata la pubblicazione di report di sostenibilità sino a giungere alla divulgazione di report integrati. I primi tentativi di integrare i bilanci di sostenibilità con la contabilità finanziaria risalgono al 1975 (*The Corporate Report, un documento di discussione presentato a ICAEW's - Institute of Chartered Accountants in Inghilterra e Galles - Accounting Standards Steering Committee* nel Regno Unito), ma il primo report integrato aziendale risale solo al 2002. Questa nuova pratica, tuttavia, è rimasta scarsamente applicata almeno sino a quando l'IIRC ha avviato nel 2010 i primi lavori per la costruzione del *framework*, che vedrà la luce definitivamente nel dicembre del 2013.

L'IIRC, come già sottolineato nel primo capitolo, rappresenta un ente globale formato da rappresentanti di organismi regolatori, investitori, aziende, *standard setters*, professioni contabili e organizzazioni non governative, che condividono l'opinione secondo cui la comunicazione sulla

creazione di valore dovrebbe essere il prossimo passo nell'evoluzione del report aziendale (IIRC, 2013).

Quest'organismo internazionale ha una visione a lungo termine di *“un mondo in cui il pensiero integrato è incorporato nelle pratiche commerciali tradizionali sia nel settore pubblico che in quello privato, facilitato dal report integrato come strumento di bilancio aziendale”*. Secondo il *framework dell'IIRC* (2013), questo documento deve essere una comunicazione concisa su come la strategia, la *governance*, le prestazioni e le prospettive di un'organizzazione, nel contesto del suo ambiente esterno, portano alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine.

Il suo scopo principale è quello di spiegare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione crea valore nel tempo, ma favorendo anche tutti gli altri *stakeholder* (dipendenti, clienti, fornitori, partner commerciali, comunità locali, legislatori, regolatori e *maker*). Un report integrato, in effetti, dovrebbe fornire informazioni sulla natura e sulla qualità delle relazioni dell'organizzazione con i suoi principali *stakeholder*, incluso come e in che misura l'organizzazione comprende, considera e risponde ai loro legittimi bisogni ed interessi. Inoltre, può promuovere un approccio più coeso ed efficiente al report aziendale; può accrescere la responsabilità e la gestione delle diverse forme di capitale (finanziario, manifatturiero, intellettuale, umano, sociale, relazionale e naturale) e può diffondere la comprensione delle loro interdipendenze. Esso può supportare il pensiero integrato come parte attiva di un'organizzazione nelle relazioni tra le sue diverse unità operative e funzionali e come l'organizzazione utilizza i capitali a sua disposizione.

Krzus (2014; 2010A; 2010b) ha identificato due motivi principali per cui le aziende debbano adottare questo nuovo strumento d'informazione.

1. costituisce un elemento chiave per quanto riguarda la sostenibilità, attraverso una strategia che gestisce i rischi e le opportunità di una società sostenibile.
2. semplificare il documento contabile per tutti gli *stakeholder*, sotto forma di un solo report, aumenterebbe la trasparenza sulla pubblicazione delle informazioni aziendali.

Il manuale del NIBR (*Network Italiano Business Reporting*, 2016), mostra come i benefici nel pubblicare il report integrato includano una comprensione condivisa della strategia e come il valore viene creato attraverso il *business*, con maggiori informazioni che accrescono la responsabilità e le *performance*.

Inoltre, i consigli di amministrazione possono utilizzare attivamente un approccio multi-capitale così come delineato nel *framework dell'IIRC* per adottare decisioni strategiche sull'allocazione delle risorse e sulla creazione di valore nel tempo, comunicando il *trade-off* tra i capitali ed i risultati per l'azienda e per la società.

Il report integrato può essere considerato un'evoluzione del bilancio di sostenibilità in grado di rappresentare un'opportunità per aumentare la trasparenza, la *governance* ed il processo decisionale per ogni tipo di impresa sia *profit* che *no-profit* (Adams et al., 2011; Eccles and Krzus, 2014; Eccles and Krzus, 2010a). La pubblicazione di ulteriori informazioni ha effetti decisamente positivi sui processi decisionali all'interno di un'azienda, ma anche sugli investitori e su tutti gli *stakeholder* in generale. Esso dovrebbe fornire un quadro più coinciso, coerente ed equilibrato delle *performance* aziendali (Eccles and Krzus, 2014; Eccles and Krzus, 2010b).

A livello nazionale ed internazionale sempre più imprese si stanno avvicinando a questo nuovo strumento soprattutto in particolare settori come quello finanziario ed energetico.

L'IIRC ha promosso nel 2011 un Programma Pilota, ovvero un tavolo di lavoro internazionale altamente innovativo ed inclusivo sui temi afferenti l'applicazione e la diffusione del suo *framework* sul report integrato, a cui l'Italia ha partecipato con la presenza di 8 organizzazioni.

Contemporaneamente all'approvazione del *framework*, la cui adesione da parte delle organizzazioni è ancora totalmente volontaria, stiamo assistendo alla diffusione di regolamenti che richiedono la divulgazione di informazioni non finanziarie, anche in risposta alla crescente domanda di trasparenza da parte della società civile. Anche a livello europeo si sta verificando questa evoluzione con la pubblicazione della Direttiva UE sulle informazioni non finanziarie e sulla diversità (2014/95 / UE)³¹ da parte di grandi aziende ed enti di interesse pubblico.

La letteratura accademica sull'argomento è ancora poco rilevante e la ricerca empirica è ancora in una fase iniziale. Uno dei sostenitori più significativi del report integrato, come già visto nelle precedenti citazioni, è l'accademico Eccles, il quale ha analizzato l'argomento sin dal 2010. La sua idea di base è che questo nuovo strumento di informazione possa favorire il cambiamento della cultura aziendale. Tali studi si sono prevalentemente concentrati sulle similitudini e sulle differenze tra le aziende che redigono il bilancio di sostenibilità e quelle che pubblicano il Report integrato (Jensen e Berg, 2012). Nel 2013, Owen ha esaminato le origini e gli sviluppi del report integrato, mentre altri accademici (Cheng et al., 2014) hanno analizzato criticamente le problematiche principali della bozza di consultazione del *framework* IIRC.

³¹ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, che modifica la direttiva 2013/34/UE, concernente la divulgazione di informazioni non finanziarie e relative alla diversità da parte di talune grandi imprese e gruppi (GU L 330 del 15.11.2014, pagg. 1-9)

Flower (2015) è uno dei più forti sostenitori delle linee guida anche se non ha esitato a criticare l'IIRC per non aver costretto le aziende ad inserire nel report gli impatti negativi provocati su altri operatori economici. Un lavoro approfondito e molto interessante è stato svolto da De Villiers et al. (2014) che ha indagato su come il *reporting* può essere interpretato ed applicato in modi diversi. Stubbs e Higgins (2012) hanno evidenziato i meccanismi interni adottati nei processi di rendicontazione al fine di determinare se il report integrato stimolasse migliori procedure di divulgazione. Alcuni accademici (Brown e Dillard, 2014) hanno criticato il report, ritenendolo limitato o parziale, avendo a loro avviso abbandonato la natura di sostenibilità. Un interessante studio condotto in Olanda (Van Bommel, 2014) ha riconosciuto come lo strumento del report integrato sia stato in grado di mitigare ed unire valori di differente natura ed origine. Haller e Van Staden (2014) hanno evidenziato l'importanza di fornire informazioni sul valore creato dall'azienda e su come è distribuito tra tutti gli *stakeholder*.

Sono stati condotti altri studi sui fattori che possono condizionare l'adozione del report integrato. Frias-Aceituno et al. (2013), infatti, hanno analizzato l'influenza del sistema legale e la composizione del consiglio di amministrazione, mentre Garcia-Sanchez et al. (2013) ha riconosciuto come la cultura di un Paese sia un fattore fondamentale. D'Este et al. (2013) hanno condotto uno studio interessante sulle scelte del report integrato da parte di gruppi con forte connotazione territoriale mostrando una relazione positiva: le aziende con radici locali più forti sono più inclini a pubblicare i propri dati.

Le informazioni che dovrebbero essere prodotte, tuttavia, possono rappresentare un ostacolo per molte organizzazioni. Raccogliere, elaborare e pubblicare questi dati spesso comporta ulteriori costi. Le aziende sono anche riluttanti a mettere a disposizione troppe notizie per timore di fornire

informazioni strategiche alla concorrenza (Adams e Simnett, 2011). Sicuramente questo nuovo strumento offre una stimolante sfida ai processi di controllo esistenti (Adams et al., 2011) ed un esempio su tutti è il concetto di *materiality*.

2.2.3. *Governance* e divulgazione delle informazioni

La relazione esistente tra la *corporate governance* e la *disclosure practice* delle imprese è stata ampiamente analizzata in letteratura con particolare attenzione alla struttura della *governance* aziendale e alle caratteristiche dei consigli di amministrazione (Adams, 2002, Allegrini e Greco, 2013, Eng e Mak, 2003, Healy e Palepu, 2001, Ricart et al., 2005; Samaha et al., 2015). Il *B.o.D.*, in quanto organo direttivo dell'azienda, è responsabile della salvaguardia degli interessi dei diversi *stakeholder*. Ad esempio, attraverso la divulgazione di informazioni si riesce a ridurre e prevenire comportamenti opportunistici (Lev, 1992; Richardson and Welker, 2001). Jensen e Meckling (1976) hanno effettuato un'analisi, dalla quale è emersa una doppia natura, complementare e sostitutiva, del collegamento tra *disclosure practice* aziendale e i meccanismi interni di governo societario. Questa relazione può assumere una natura complementare in quanto teoricamente basata sul presupposto che un efficace governo societario rafforza il controllo interno di un'azienda; pertanto maggiori sono le informazioni divulgate più si riducono i comportamenti opportunistici fra soggetti e minori sono le asimmetrie informative. Tale rapporto può, invece, acquisire una natura sostitutiva, poiché un buon governo societario sarebbe poco propenso a divulgare informazioni in quanto può contare su validi ed affidabili meccanismi di controllo interno.

Sulla base del quadro teorico innanzi descritto si assume che c'è una forte relazione tra le caratteristiche del consiglio di amministrazione e l'adozione del report integrato. Pertanto, si ipotizza che ci sia un collegamento complementare tra le

caratteristiche del consiglio d'amministrazione (individuate in base alla sua dimensione, all'età media dei consiglieri, al genere e alla loro nazionalità) e l'incentivo per l'impresa a fornire volontariamente informazioni tramite questo nuovo strumento di rendicontazione.

2.3 Ipotesi sviluppate

2.3.1. Dimensione del consiglio di amministrazione.

Il monitoraggio ed il controllo delle attività di gestione rappresenta una delle funzioni più importanti che il consiglio di amministrazione deve assolvere (Fama e Jensen, 1983b). Gandia (2008) sostiene che un maggior numero di consiglieri accresce la capacità di monitorare e controllare queste azioni aumentando la trasparenza e la divulgazione delle informazioni da parte della società. Adams et al. (2005) affermano che i consigli di amministrazione più grandi sono caratterizzati dall'aver esperienze diverse e opinioni più ampie e ciò, a sua volta, accresce le loro capacità di monitorare e migliorare le politiche di divulgazione delle informazioni aziendali.

I risultati ottenuti da Cheng e Courtenay (2006) suggeriscono che i consigli di amministrazione più grandi tendono ad essere associati a maggiori livelli di *disclosure*. Gallego-Alvarez et al. (2011) ritengono che la complessità del controllo di gestione e la necessità di assicurare informazioni accurate (incluse quelle finanziarie) richieda la presenza di un numero rilevante di amministratori, con la giusta competenza ed esperienza per svolgere con successo i ruoli di supervisione. In questo senso un migliore monitoraggio comporterebbe una maggiore propensione a pubblicare più informazioni aziendali.

Le evidenze empiriche afferenti la relazione tra le dimensioni del consiglio di amministrazione e la propensione a divulgare le informazioni sono contraddittorie. Prado-Lorenzo e García-Sánchez (2010) hanno osservato una relazione negativa mentre Dalton et al. (1999), Izzo e Fiori (2016),

Larmou e Vafeas (2010) e Pearce e Zahra (1992) hanno, invece, riscontrato una positiva. Un maggiore numero di amministratori ha sicuramente un effetto positivo sull'ampiezza e sull'integrazione delle informazioni aziendali fornite (Frias-Aceituno et al., 2013), giacché il report integrato richiede il contributo di amministratori in possesso di molteplici competenze. E' più probabile che queste caratteristiche si trovino in consigli di amministrazione di ampie dimensioni. Sulla base di quanto sopra descritto, la prima ipotesi di ricerca è la seguente:

H₁: C'è una relazione positiva tra le dimensioni del consiglio di amministrazione e l'adozione del Report integrato?

2.3.2. Amministratori donne e stranieri

La diversità nel consiglio di amministrazione è definita come la differenza esistente nelle caratteristiche dei suoi componenti (Robinson and Dechant, 1997). Gli studi che si sono focalizzati su questa tematica abitualmente si sono concentrati sul genere e sulla nazionalità dei consiglieri (Gul e Leung, 2004, Prado-Lorenzo e García-Sánchez, 2010).

Di seguito si evidenziano alcuni aspetti riferiti alle diverse caratteristiche che possono essere presenti nei B.o.D.

- Amministratori donne

Diversi autori hanno sostenuto che la presenza di donne a livello dirigenziale influenza positivamente il comportamento delle imprese (Betz et al., 2013). Questi nuovi modelli di comportamento sono spesso associati ad una maggiore trasparenza delle informazioni ed in particolare sui temi della sostenibilità (Barako e Brown, 2008, Prado-Lorenzo e García-Sánchez, 2010).

In questi ultimi anni la diversità di genere è uno dei temi di ricerca più stimolanti come ad esempio gli studi sugli effetti dell'aumento dei *top manager* donne nei consigli di amministrazione (Singh et al., 2001). La diversità può anche diventare un vantaggio competitivo per le imprese, in quanto aumenta la base di conoscenze, la creatività e l'innovazione del *board* (Watson et al., 1993).

I risultati empirici di Huse e Solberg (2006) suggeriscono che i consiglieri donne sono più partecipativi alle riunioni rispetto ai colleghi uomini e sono più propense a prendere decisioni. Adams e Ferreira (2009) riferiscono che le donne hanno un maggiore impatto sul consiglio di amministrazione in termini di *input ed output*. Loro hanno anche un numero maggiore di presenze rispetto agli uomini e sono più disposte a partecipare ai comitati di controllo. I due accademici (2004) sostengono, inoltre, che le donne sono intrinsecamente più “stabilizzatrici” degli uomini.

Huse e Solberg (2006) hanno concluso che le donne potrebbero contribuire a creare relazioni ed alleanze più forti all'interno del consiglio, coinvolgendosi e schierandosi in prima persona nell'affrontare le diverse problematiche emergenti nelle riunioni.

Ulteriore letteratura che si occupa degli aspetti di *corporate governance* suggerisce che le donne nei consigli di amministrazione e nei comitati sono più diligenti nell'attività di controllo, nella trasparenza e nella divulgazione delle informazioni, contribuendo così a migliorare la qualità delle *performance* aziendali (Adams e Ferreira, 2009; Srinidhi et al., 2011). Gibbins et al. (1990) sostengono che la diversità di genere nel consiglio di amministrazione sia in grado di fornire valide spiegazioni sulle differenti tendenze nella divulgazione delle informazioni aziendali, così come emergono dall'analisi dei report annuali.

Zaichkowsky (2014) ha utilizzato la teoria della “*Critical Mass*”³² (Schelling, 1971) per verificare se la presenza di tre o più donne all’interno del consiglio di amministrazione possa essere condizionante, sebbene l’autore rilevi una relazione positiva tra il numero di donne dirigenti e l’efficacia del governo societario. Konrad et al. (2008) suggeriscono che quando si raggiunge o si supera una determinata soglia (Kramer et al., 2006), appunto massa critica, l’impatto di un sottogruppo come, ad esempio, quello afferente la presenza di donne nel *board*, diventa più evidente. Kramer et al. (2006) sostengono che “*un consiglio di amministrazione con tre o più donne*” è più probabile che ottenga maggiori effetti positivi sulla buona amministrazione aziendale, rispetto ad un *board* con meno donne.

Kanter (1977) afferma che avere un solo componente in un gruppo demografico può portare a cambiamenti solo simbolici. I simboli, infatti, sono visti come rappresentazione di un intero gruppo (donne) e sono percepiti dal gruppo dominante (uomini) come veri e propri stereotipi. Basandosi sulla teoria della “*Critical Mass*”, la ricerca sulla relazione tra amministratori donne e *performance* aziendale potrebbe richiedere una distinzione tra *board* con un solo consigliere donna e consigli di amministrazione che hanno superato una prestabilita soglia. Questa standardizzazione contrasta il “fenomeno dei cambiamenti simbolici”, che implica che le aziende includono solo poche donne nel *board* per soddisfare principalmente le aspettative esterne (Torchia et al., 2011).

³² Il concetto di massa critica è stato originariamente creato da T. Schelling e M. Granovetter per spiegare le azioni ed i comportamenti di una vasta gamma di persone. Fu inizialmente applicato in uno studio condotto da Schelling nel 1971 sulla segregazione razziale nei quartieri americani. Nel tempo la teoria è stata applicata a diversi campi scientifici, tra i quali la sociologia, la medicina e l’economia.

La seconda ipotesi di ricerca è quindi la seguente:

H₂: C'è una relazione positiva tra la presenza di donne nel consiglio di amministrazione e l'adozione del Report integrato?

▪ Amministratori stranieri

Un altro elemento afferente le diversità tra i componenti del consiglio di amministrazione è rappresentato dalla nazionalità degli stessi. Questa variabile è stata raramente investigata, ma Heidrick e Struggles (2014) hanno mostrato che la percentuale di amministratori stranieri in Europa è aumentata dall'11% al 23% nel periodo 2007- 2009 e, in effetti, la ricerca empirica evidenzia come la presenza di amministratori stranieri sia in forte crescita ed in linea con le tendenze internazionali.

È generalmente accettato che i membri del consiglio di amministrazione stranieri possano influire sulla capacità delle aziende di pubblicare le informazioni aziendali in base alle caratteristiche culturali del paese di origine di ogni membro del *board*. Alcuni studi, in particolare Andrews et al. (1989); Guthrie e Parker (1990) concentrandosi sulla presenza di stranieri hanno rilevato un'influenza positiva sul volume di informazioni volontariamente pubblicate.

Moneva e Llana (2000) concludono che la presenza di amministratori stranieri in un'azienda è legata all'adozione di bilanci di sostenibilità ovvero al fatto che siano stati adottati modelli di CSR, mentre Prado-Lorenzo et al. (2009) deducono che il contributo che essi danno alla diffusione di informazioni può dipendere dal livello di sviluppo delle pratiche di CSR nel loro Paese d'origine. Ayuso e Argandoña (2009) sostengono che di solito si presume che gli amministratori stranieri abbiano un ruolo importante nel favorire le strategie di rendicontazione sociale delle imprese.

Frias-Aceituno et al. (2013) esaminando 568 società multinazionali con sede in 15 paesi differenti, tra il 2008 ed il 2010, hanno cercato di dimostrare come alcune caratteristiche del consiglio di amministrazione, inclusa la presenza di stranieri, possano influenzare l'adozione del report integrato quale strumento per divulgare le proprie informazioni. Con questa indagine i ricercatori hanno concluso che la diversità nel *board* incide positivamente sulla propensione a pubblicare volontariamente notizie e dati anche di natura non finanziaria ed accresce quindi il coinvolgimento dell'impresa con i suoi *stakeholder*. La terza ipotesi di ricerca è la seguente:

H₃: C'è una relazione positiva tra la presenza di stranieri nel consiglio di amministrazione e l'adozione del Report integrato?

2.3.3. L'età media degli amministratori

L'età media degli amministratori può essere utilizzata come requisito per individuare la loro esperienza professionale (Anderson et al., 2004). Dahya et al. (1996) affermano che dirigenti con maggiore esperienza sono più predisposti a divulgare le informazioni e renderle più trasparenti in quanto hanno le capacità per effettuare i dovuti confronti con le altre organizzazioni anche sulla base della loro conoscenza e pregressa attività lavorativa. I *manager* esperti hanno maggiori probabilità di ottenere più incentivi dagli azionisti e sono più attenti ed efficaci nell'attività di controllo della gestione al fine di salvaguardare la propria reputazione ovvero aumentare il loro *appeal* sul mercato del lavoro (Kaplan e Reishus, 1990). Gli amministratori con diverse competenze e più ampie esperienze possono ottimizzare il controllo sulle attività del consiglio ed accrescere il processo decisionale (Useem, 1993; Westphal e Milton, 2000).

Il consiglio di amministrazione in linea di massima rileva le decisioni ed i comportamenti dei dirigenti e si sforza di allineare la buona gestione agli interessi degli investitori (Fama e Jensen, 1983a).

La loro efficacia, tuttavia, nello svolgimento di questo delicato ruolo è influenzata da diversi fattori, tra cui le caratteristiche personali dei consiglieri quali genere, età, istruzione ed esperienza (Ahern e Dittmar, 2012; Campbell e Minguez-Vera, 2008). Ci sono ricerche empiriche che, tuttavia, dimostrano il contrario. Hambrick and Mason (1984), Nakano e Nguyen (2011), Rose (2005) e Sonnenfeld (2002) sostengono che i direttori più giovani sono più dinamici e propositivi rispetto a quelli più anziani. Una possibile spiegazione è che i giovani amministratori sono più aperti al cambiamento (Hambrick e Mason, 1984) e a nuove idee (Zajac e Westphal, 1996) oltre che più propensi ad assumere rischi e maggiormente innovativi ed efficienti nella supervisione della *governance* (Grimm e Smith, 1991). Giannarakis (2014) rileva che l'età media del consiglio non influisce sull'inclinazione a pubblicare informazioni CSR. Allini et al. (2016) invece sostengono che gli amministratori più anziani sono più inclini a pubblicare informazioni su questioni attinenti il rischio e sono più disposti a migliorare la trasparenza e a ridurre l'asimmetria informativa.

Si ritiene sostanzialmente che i consiglieri di amministrazione più anziani abbiano maggiore esperienza e questo, quindi, incrementa l'efficacia della funzione di controllo accrescendo il livello di trasparenza delle informazioni. Di seguito la quarta ed ultima ipotesi di ricerca di questo capitolo:

H₄: C'è una relazione positiva tra l'aumento dell'età media nel consiglio di amministrazione e l'adozione del report integrato?

2.3.4. Controllo delle variabili

Questo studio ha utilizzato variabili qualitative e quantitative che ricorrono negli studi di *governance* e che possono influenzare la capacità delle organizzazioni nel divulgare le proprie informazioni. Esse comprendono il settore economico in cui l'impresa opera, le sue dimensioni, la leva finanziaria, le opportunità di crescita e di redditività e la quotazione nei mercati regolamentati. Ad esempio essere quotati in borsa indubbiamente condiziona le imprese nella divulgazione delle informazioni, anche quelle non tipicamente finanziarie (sociali e ambientali), che si ritiene siano richieste dai mercati, in quanto probabilmente esse possono avere un impatto positivo sulla qualità delle decisioni degli investitori (Ullmann, 1985).

Le società quotate in borsa che raccolgono capitali sui mercati internazionali avranno senz'altro livelli di divulgazione più elevati rispetto alle imprese quotate sui mercati nazionali, qualora le esigenze dei mercati azionari d'oltreoceano siano maggiori rispetto alle borse nazionali Cooke (1989). Singhvi e Desai (1971) hanno riscontrato che lo *status* di società quotata rappresenta una variabile esplicativa piuttosto significativa. Spero (1979) ha rilevato un collegamento con la *capital-need theory* e Firth (1979) ha osservato che le società quotate nel Regno Unito hanno pubblicato molte più informazioni rispetto alle società non quotate in borsa.

Il settore economico in cui l'impresa opera fornisce anche un ulteriore fattore esplicativo della tendenza di un'organizzazione a diffondere volontariamente i propri dati. Ogni settore economico ha caratteristiche peculiari e distintive, che possono interessare rischi per la società, crescita potenziale, occupazione, concorrenza e interferenze governative.

La letteratura precedente sostiene che le imprese industriali sono più sensibili alle tematiche ambientali e tendono a diffondere più informazioni sull'ambiente rispetto ad altre che svolgono attività potenzialmente meno inquinanti come anche evidenziato da Pahuja (2009).

In letteratura il collegamento tra *voluntary disclosure* e dimensione aziendale costituisce una questione alquanto dibattuta e con esiti differenti. Silva Monteiro e Aibar-Guzmán (2010) nonché Sotorrío e Fernández-Sánchez (2010) hanno riscontrato una relazione positiva, ovvero le imprese più grandi e strutturate tendono a pubblicare più notizie.

Alcuni studiosi, inoltre, hanno riferito che la relazione positiva è valida fino a un livello definito di dimensioni aziendali (Pirchegger e Wagenhofer, 1999), mentre altri non hanno scoperto alcuna relazione degna di nota (Khanna et al., 2004; Ortiz e Clavel, 2006). Per rappresentare la leva finanziaria, lo studio ha preso in considerazione una variabile costituita dal rapporto tra due dati patrimoniali: l'ammontare complessivo dei debiti – ed il valore del patrimonio netto. In una ricerca condotta da Ahmed e Courtis (1999) utilizzando metodi statistici, con la concomitante presenza di dati quantitativi e qualitativi, è emerso che questo valore è uno dei migliori predittori per individuare la capacità di un'organizzazione a voler rendere noti i propri dati.

Al fine di identificare la crescita di un'organizzazione in un determinato periodo lo studio si è basato sull'aumento delle vendite tra un esercizio e l'altro (2014 -2013) anche per non sottovalutare l'asimmetria dei dati ed i costi generali (Gaver e Gaver, 1993; Smith e Watts, 1992). Le aziende non in crescita solitamente sono restie a rilasciare informazioni. Nella ricerca si è tenuto conto anche della redditività d'impresa ed in questo lavoro è stata rappresentata dal rendimento delle attività (ROA). Gli studi generalmente non hanno evidenziato una relazione statisticamente significativa tra il grado di

divulgazione volontaria ed il livello di redditività, anche se alcune ricerche hanno mostrato un'influenza positiva (Giner et al., 2003; Larrán e Giner, 2002; Marston and Polei, 2004; Prencipe, 2004).

2.4 Campione e metodologia della ricerca

2.4.1. I dati ed il campione

La ricerca mira a verificare se determinate caratteristiche di *governance* influenzano le decisioni di adottare il report integrato. I dati afferiscono a aziende italiane. Per testare le domande di ricerca sono stati selezionati due distinti gruppi di imprese. Il primo comprende le società (escluse quelle che operano nel settore finanziario ed assicurativo) che hanno pubblicato per l'esercizio 2014 il report integrato secondo gli standard *dell'IIRC*; il secondo gruppo, invece, è costituito da un campione casuale di aziende che non si sono avvalsi di questo nuovo strumento di rendicontazione.

Al fine di identificare le società, si è fatto riferimento al sito *web IIRC*³³ e dalla consultazione dell'elenco ufficiale disponibile è stata rilevata la presenza di 20 imprese italiane. Per individuare il secondo gruppo è stata adottata una procedura casuale stratificata che fa riferimento al settore economico di appartenenza e della quotazione sui mercati regolamentati. I settori economici interessati sono i seguenti: Arte e sport; Beni di consumo; Energia; Attività produttive; Attività immobiliari; Tecnologia; Telecomunicazioni; Trasporti; Acqua e rifiuti; Commercio all'ingrosso e al dettaglio di beni.

E' stata utilizzata una procedura di campionamento stratificato e selezionato una società su 5 dalla banca dati "Aida", per un totale di 100 imprese. Le aziende con dati incompleti sono state eliminate dal campione.

³³ https://examples.integratedreporting.org/recognized_reports

I valori anomali, i cosiddetti “*outliers*” ovvero quei dati che risultano particolarmente estremi rispetto ai dati del campione sono stati rimossi attraverso l’utilizzo della *Median Absolute Deviation* (Hampel, 1974). Questo metodo ha permesso, infatti, di ottenere uno stimatore relativo alla deviazione standard non influenzata dalla presenza di eventuali *outlier*. La MAD, quindi, altro non è che la mediana del valore assoluto degli scarti fra ogni valore e la mediana stessa. Sono stati considerati *outlier* i punteggi critici dello stimatore z in valore assoluto superiori a 3,5. Sono stati verificati inoltre i siti *web* delle aziende che hanno pubblicato per il 2014 questo nuovo strumento di divulgazione informativa al fine di controllare che il contenuto del report fosse allineato al *framework* dell’IIRC. Il progetto di ricerca è stato deliberatamente basato sull’esercizio 2014, esattamente un anno dopo la pubblicazione delle linee guida. Si è voluto tener conto, oltre delle caratteristiche della *corporate governance*, anche dell’impatto che il *framework* avrebbe eventualmente avuto sulla predisposizione delle aziende di pubblicare le proprie informazioni attraverso il report integrato, isolando o minimizzando comportamenti tipici nel reporting aziendale (Aerts et al., 2006, Menini, 2009, Michelon e Parbonetti, 2010).

Tabella 2.1 - Composizione del campione.

Settore di attività	Società che hanno pubblicato il Report integrato	Società che non hanno pubblicato il Report integrato
Arte & Sport	1	3
Beni di consumo	1	5
Energia	2	10
Attività produttive	6	37
Attività immobiliari	1	4
Tecnologia	1	7

Telecomunicazioni	1	4
Transporti	2	9
Acqua e rifiuti	1	4
Commercio all'ingrosso e al dettaglio di beni	4	17
Totale	20	100
Quotate	4	27

Fonte: Elaborazione dell'autore.

2.4.2. Metodo di ricerca

Questo studio al fine di testare le domande di ricerca ha utilizzato un modello di regressione logistica (Logit) (Bajari et al., 2009; Vani Kant, 2001) che, più di altri, si adatta a modelli di regressione in cui la variabile dipendente non assume valori continui. La nostra variabile dipendente (IR) ha una natura binaria o dicotomica, cosiddetta “*dummy*”; infatti può assumere valore 1 se la società ha pubblicato il report integrato oppure 0 laddove non si sia adottata questa scelta. Di seguito sono elencate: la variabile dipendente, le quattro variabili indipendenti (Dimensione del consiglio di amministrazione, la % di consiglieri donne, la % di amministratori stranieri e l'età media dei consiglieri) e le diverse variabili di controllo (quotazione sui mercati regolamentati, settore economico, dimensioni aziendali, leva finanziaria, crescita delle vendite e infine redditività) (Gujarati e Porter, 2003).

Variabile dipendente:

IR: 1 = la società ha pubblicato l'IR; 0 = l'impresa non ha pubblicato l' IR.

Variabili indipendenti:

Dimensioni del BOARD: Numero degli amministratori

Donne: Percentuale delle donne nel *Board*

Stranieri: Percentuale degli stranieri nel *Board*

Età media: Età media dei consiglieri.

Variabili di controllo:

Quotata: 1 = società quotata; 0 = società non quotata

Dimensioni: Logaritmo dell'ammontare complessivo delle attività

Leva finanziaria: Rapporto tra l'ammontare complessivo dei debiti ed il totale del patrimonio netto.

Crescita: Crescita misurata sugli ultimi due anni sull'incremento delle vendite

Profittabilità: Rendimento sul totale attivo (ROA).

Settore economico: 10 variabili *dummies* (Arte & Sport, Beni di consumo, Energia, Attività produttive, Attività immobiliari, Tecnologia, Telecomunicazioni, Trasporti, Acqua e rifiuti e Commercio all'ingrosso e al dettaglio di beni)

Nord: 1 se la sede è situata nel nord Italia; 0 altrimenti

Centro: 1 se la sede è situata nel centro Italia; 0 altrimenti

Sud: 1 se la sede è situata nel sud Italia; 0 altrimenti

Tabella 2.2 - Sommario delle variabili indipendenti.

Variabili indipendenti	Ipotesi	Risultati attesi
Dimensioni <i>Board</i>	H ₁	+
% Donne	H ₂	+
% Stranieri	H ₃	+
Età media	H ₄	+

Fonte: Elaborazione dell'autore.

La regressione logistica utilizzata ha assunto la seguente equazione:

$$\begin{aligned}
 \mathbf{IR} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensioni Board} + \beta_2 \% \text{Donne} + \beta_3 \% \text{Stranieri} + \beta_4 \text{Età media} + \beta_5 \\
 & \text{Quotate} + \beta_6 \text{Dimensione} + \beta_7 \text{Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{RoA} + \beta_{10-} \\
 & 19 \sum \text{Settore economico} + \beta_{20} \text{Nord} + \beta_{21} \text{Centro} + \beta_{22} \text{Sud} + \mu \quad (1)
 \end{aligned}$$

Successivamente è stata trasformata la variabile dipendente (RI) in termini di probabilità dell'evento (Pubblicazione):

$$\text{Probabilità} = \text{Log} (P/(1-P)) = \beta_0 + \beta_1 \text{ Dimensioni Board} + \beta_2 \% \text{Donne} + \beta_3 \% \text{ Stranieri} + \beta_4 \text{ Et\`a media} + \beta_5 \text{ Quotate} + \beta_6 \text{ Dimensione} + \beta_7 \text{ Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{ Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{ Roa} + \beta_{10-19} \sum \text{Settore economico} + \beta_{20} \text{ Nord} + \beta_{21} \text{ Centro} + \beta_{22} \text{ Sud} + \mu \quad (2)$$

2.5 Risultati

2.5.1. Statistica descrittiva

Le tabelle 2.3, 2.4 e 2.5 mostrano i valori minimi e massimi, la media, la deviazione standard e le misure di asimmetria e curtosi per le variabili numeriche riguardanti tutte le aziende del campione, suddivise nei due gruppi selezionati.

Come mostra la tabella 2.3 la dimensione del *Board* nelle società che hanno pubblicato il report varia tra i 3 ed i 18 amministratori con una dimensione media di circa 7,65. Complessivamente, le donne dirigenti rappresentano il 30,55% del totale degli amministratori mentre i consiglieri stranieri rappresentano circa l'11%. L'età media degli amministratori è pari a 53 anni.

Tabella 2.3 Statistica descrittiva delle società che hanno pubblicato il report integrato.

	Oss.	Min	Max	Media	SD	Skew.	Kurt.
Dimensioni del Board	20	3	18	7.65	3.977	1.208	1.725
% Donne	20	0.000	71.429	30.555	20.502	0.632	-0.050
% Stranieri	20	0.000	87.500	10.590	24.862	2.458	5.331
Et\`a media	20	42.000	64.857	53.096	5.701	0.329	0.041
Dimensioni	20	3.276	7.603	5.584	1.146	-0.162	-0.636
Leva finanziaria	20	0.322	13.015	2.778	3.193	2.255	5.189
Crescita delle vendite	20	-0.299	6.109	0.419	1.394	3.963	16.563
ROA	20	-11.840	19.960	2.457	7.018	0.862	1.631

Fonte: Elaborazione dell'autore.

La dimensione del *Board* nelle società che non hanno pubblicato il report integrato varia da 1 a 16 amministratori, con un valore medio pari a 7,32 (tabella 2.4).

Complessivamente, le donne rappresentano il 6,92% del totale dei consiglieri mentre i dirigenti stranieri costituiscono il 23%. L'età media degli amministratori è di 55 anni.

Tabella 2.4 - Statistica descrittiva delle società che non hanno pubblicato il report integrato.

	Oss.	Min	Max	Media	SD	Skew.	Kurt.
Dimensioni del Board	100	1	16	7.32	3.701	0.672	-0.515
% Donne	100	0.000	60.000	6.919	15.158	2.013	2.770
% Stranieri	100	0.000	85.714	22.852	20.533	1.236	1.199
Età media	100	43.800	65.333	55.139	4.885	0.013	-0.607
Dimensioni	100	2.963	7.933	5.868	0.873	-0.411	1.307
Leva finanziaria	100	0.144	53.884	3.871	7.248	4.826	27.010
Crescita delle vendite	100	-0.834	19.038	0.220	1.922	9.682	95.559
ROA	100	-10.820	32.390	2.827	6.324	1.349	5.066

Fonte: Elaborazione dell'autore.

Relativamente alle variabili numeriche afferenti tutte le aziende del campione (riquadro A), la tabella 2.5 mostra la media, la deviazione standard, i valori minimi e massimi nonché le due caratteristiche principali della distribuzione di frequenza: asimmetria e curtosi. Per le variabili *dummy*, IR (variabile dipendente), settore economico e quotazione in borsa (Panel B) si evidenziano le frequenze e le percentuali ad esse collegate.

Tabella 2. 5 Statistica descrittiva per tutte le società del campione

Panel A	Variabili indipendenti numeriche						
	Obs	Min	Max	Media	SD	Skew.	Kurt.
Dimensioni del Board	120	1	18	7.38	3.733	0.761	-0.157
% Donne	120	0.000	71.429	10.858	18.344	1.555	1.429
% Stranieri	120	0.000	87.500	20.809	21.691	1.306	1.263
Età media	120	42.000	65.333	54.798	5.063	0.024	-0.521
Dimensioni	120	2.963	7.933	5.821	0.925	-0.410	0.741
Leva finanziaria	120	0.144	53.884	3.688	6.746	5.063	30.567
Crescita delle vendite	120	-0.834	19.038	0.253	1.841	9.362	93.676
ROA	120	-11.840	32.390	2.765	6.415	1.232	4.187

Panel B	Variabili binarie	
IR	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	20	16.7
Valore (0)	100	83.3
Totale	120	100
Quotate	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	31	25.8
Valore (0)	89	74.2
Totale	120	100
Attività produttive	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	43	35.8
Valore (0)	77	64.2
Totale	120	100
Energia	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	12	10
Valore (0)	108	90
Totale	120	100
Acqua e rifiuti	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	5	4.2
Valore (0)	115	95.8
Totale	120	100
Attività immobiliari	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	5	4.2
Valore (0)	115	95.8
Totale	120	100
Commercio ingrosso e dettaglio	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	21	17.5
Valore (0)	99	82.5
Totale	120	100
Trasporti	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	11	9.2
Valore (0)	109	90.8
Totale	120	100
Beni di consumo	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	6	5
Valore (0)	114	95
Totale	120	100
Telecomunicazioni	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	5	4.2
Valore (0)	115	95.8
Totale	120	100
Tecnologia	Frequenza	Percentuale

Valore (1)	8	6.7
Valore (0)	112	93.3
Totale	120	100
Arte & Sport	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	4	3.3
Valore (0)	116	96.7
Totale	120	100
Nord	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	94	78,3
Valore (0)	26	21,7
Totale	120	100
Centro	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	22	18,3
Valore (0)	98	81,7
Totale	120	100
Sud	Frequenza	Percentuale
Valore (1)	4	3,3
Valore (0)	116	96,7
Totale	120	100

Fonte: Elaborazione dell'autore.

2.5.2. Matrice di correlazione

La tabella 2.6 riassume la matrice di correlazioni ed evidenzia i coefficienti di *Pearson* e i livelli di significatività delle correlazioni tra le variabili indipendenti e la dipendente, numeriche e dicotomiche, utilizzate nella regressione logistica. I risultati delle analisi indicano che il coefficiente di correlazione r più alto, pari a 0,565, è quello relativo alle variabili “*Dimensioni del Board*” e “*Quotate*”. Quest’ultimo dato non è collegato, ovviamente, ad un principio di causa-effetto delle due variabili, ma ci indica semplicemente che c’è una buona correlazione positiva ossia che maggiori sono le dimensioni del consiglio di amministrazione è più alte sono le probabilità che la società sia quotata in borsa.

Sulla base dei dati ottenuti, si può sostenere che non vi è quindi alcuna evidenza apparente sulla presenza di multicollinearità tra le variabili utilizzate nel modello (Berry e Feldman, 1985).

La variabile dipendente è correlata positivamente con la variabile “% delle donne” a livello di significatività dell'1% mentre è correlata negativamente alla variabile indipendente “% degli stranieri” a livello del 5%. Le altre variabili indipendenti non sono significativamente correlate con la variabile dipendente. In linea con precedenti ricerche un elevato numero di amministratori appare correlato positivamente sia con l'età media (0,386) che con la quotazione sui mercati regolamentati (0,565), a livello di significatività dell'1%, mentre è correlato negativamente con la “% stranieri”. E' rilevante evidenziare il segno negativo delle correlazioni tra “% Donne” e “% Stranieri” e tra “Quotate” e “% Stranieri”.

Nei vari settori economici, i beni di consumo sono positivamente correlati (5%) alla variabile “Dimensioni del Board”, il “commercio all'ingrosso e al dettaglio” è correlato positivamente (all'1%) con la “percentuale di stranieri”, l'attività immobiliare è negativamente correlata alle dimensioni dell'azienda ed infine, emerge una correlazione positiva tra “Telecomunicazioni” e “ROA”. Appare interessante sottolineare come la variabile “Leva finanziaria” e tre settori economici (Arte e sport, Tecnologia e Acqua e rifiuti) non siano significativamente correlati con nessuna variabile utilizzata nel modello.

Tabella 2.6 Matrice di correlazione di Pearson.

		IR	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Dimensioni Board	0.033	1								
2	% Donne	.482**	0.060	1							
3	% Stranieri	-.212*	-.240**	0.204*	1						
4	Età media	-0.151	.386**	-0.149	-0.109	1					
5	Quotate	-0.060	.565**	0.094	-.260**	.217*	1				

6	Dimensioni	-0.115	0.058	-0.046	-0.073	.216*	0.150	1			
7	Leva finanz.	-0.061	-0.072	-0.071	0.138	-0.122	-0.059	0.057	1		
8	Crescita vend.	0.040	.187*	-0.016	-0.112	-0.020	.208*	0.092	-0.009	1	
9	ROA	-0.022	-0.099	-0.005	0.018	-0.077	-.259**	-0.168	-0.108	-0.078	1
10	Attività Produttive	0.053	-0.122	-0.084	-0.032	-0.007	-0.162	-0.170	-0.019	0.166	0.016
11	Energia	0.000	0.019	0.060	-0.143	-0.095	.184*	0.059	0.041	-0.049	-0.159
12	Acqua e Rifiuti	-0.093	0.013	-0.073	-0.085	0.038	-0.028	0.007	-0.039	-0.019	0.025
13	Attività immobiliari	-0.058	0.144	0.143	-0.104	0.116	.221*	-.182*	0.057	-0.016	0.028
14	Commercio ingrosso e det.	0.029	-0.058	0.037	.339**	-0.045	-0.172	0.010	0.083	-0.061	-0.010
15	Trasporto	0.075	-0.034	0.010	-0.098	0.078	-0.070	0.179	-0.005	-0.042	0.040
16	Beni di consumo	-0.058	.215*	0.101	-0.079	0.045	0.072	0.007	-0.039	-0.019	-0.105
17	Telecomunic.	-0.072	-0.059	-0.095	-0.091	-0.110	0.027	0.126	-0.035	-0.022	.235**
18	Tecnologia	-0.041	0.139	0.100	-0.056	0.061	0.155	0.042	-0.039	-0.023	-0.001
19	Arte & Sport	0.072	-0.131	-0.095	-0.072	-0.056	-0.095	-0.157	-0.027	-0.016	-0.004
20	Nord	-0,145	-0,045	-0,146	,208*	-0,156	-0,106	-0,102	0,046	0,072	0,074
21	Centro	,077	,056	,111	-,181*	,188*	,065	,131	-0,025	-0,066	,020
22	Sud	,166	-0,019	,096	-0,088	-0,048	,103	-0,048	-0,052	-0,022	-,214*

		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22
10	Attività Produttive	1												
11	Energia	-.269**	1											
12	Acqua e Rifiuti	-0.168	-0.069	1										
13	Attività immobiliari	-0.105	-0.043	-0.027	1									
14	Commercio ingrosso e det.	-.372**	-0.152	-0.095	-0.059	1								
15	Trasporto	-.269**	-0.110	-0.069	-0.043	-0.152	1							
16	Beni di consumo	-0.105	-0.043	-0.027	-0.017	-0.059	-0.043	1						
17	Telecomunic.	-0.129	-0.053	-0.033	-0.021	-0.073	-0.053	-0.021	1					
18	Tecnologia	-0.074	-0.030	-0.019	-0.012	-0.042	-0.030	-0.012	-0.015	1				
19	Arte & Sport	-0.129	-0.053	-0.033	-0.021	-0.073	-0.053	-0.021	-0.025	-0.015	1			
20	Nord	0,106	-0,162	-0,158	-0,015	,102	-,183*	,084	,073	,008	,084	1		
21	Centro	-0,137	,129	,188*	,032	-0,121	,223*	-0,076	-0,053	,009	-0,076	-,901**	1	
22	Sud	,051	,093	-0,043	-0,034	,028	-0,059	-0,030	-0,053	-0,039	-0,030	-,353**	-0,088	1

*La correlazione è significativa a livello 0,05 (due code)

** la correlazione è significativa a livello 0,01 (due code)

Fonte: Elaborazione dell'autore.

2.5.3. Risultati della regressione

La tabella 2.7 fornisce i risultati del modello di regressione logistica multivariata. Il test Chi-quadrato pari a 51,38 indica che il modello è molto significativo ($\rho = .0001$). Il valore del R^2 pari a 0,3608 implica che il modello utilizzato

spiega il 36% del fenomeno osservato, ovvero della relazione tra la probabilità che l'azienda si avvalga del report integrato e le variabili indipendenti osservate.

Tale assunto è anche confermato dall'elevata significatività della statistica F (.0001) che consente di affermare che il modello è alquanto predittivo e, quindi, almeno una variabile indipendente è in grado di spiegare la variabilità del fenomeno studiato. Per diagnosticare la collinearità delle variabili selezionate ci si è avvalsi del fattore di inflazione della varianza - VIF *variance inflation factor* (Greene, 1993; Belsley et al., 2005) il cui test ha mostrato che il modello non soffre di alcun problema di multi-collinearità in quanto il valore del VIF di tutte le variabili è compreso tra 1,08 e 2,03, quindi, ben al di sotto dei livelli critici. Le variabili esplicative individuate, dunque, non sono particolarmente legate alla variabile risposta e non sono neanche segnatamente legate tra loro.

Tabella 2.7 Risultati della Regressione Logistica (Logit).

Variabili nell'equazione						
	B	S.E.	Wald	gl	Sign.	Exp(B)
Dimensione board	0,200	0,128	2,421	1	0,120	1,221
% donne	0,074	0,020	14,022	1	0,000	1,077
% stranieri	-0,023	0,022	1,111	1	0,292	0,977
Età media	-0,131	0,085	2,351	1	0,125	0,877
Quotate	-2,169	1,108	3,829	1	0,050	0,114
Dimensione	-0,293	0,350	0,698	1	0,403	0,746
Leva Finanziaria	-0,031	0,101	0,095	1	0,758	0,969
Crescita	0,109	0,145	0,561	1	0,454	1,115
Roa	-0,055	0,064	0,733	1	0,392	0,946
Attività produttive	2,649	2,004	1,749	1	0,186	14,146
Energia	2,309	2,043	1,277	1	0,258	10,064
Acqua e rifiuti	2,079	2,669	0,607	1	0,436	7,999
Attività immobiliari	3,693	2,377	2,414	1	0,120	40,156
Commercio ingrosso dettaglio	2,668	2,030	1,727	1	0,189	14,415
Trasporto	3,855	2,316	2,770	1	0,096	47,223
Telecomunicazioni	2,832	2,324	1,485	1	0,223	16,976
Tecnologia	3,283	2,425	1,833	1	0,176	26,668
Arte e sport	4,862	2,484	3,832	1	0,050	129,300

Nord	-1,900	1,440	1,741	1	0,187	0,150
Sud	-1,503	1,580	0,904	1	0,342	0,223
Const.	4,322	4,589	0,887	1	0,346	75,368

Fonte: Elaborazione dell'autore.

In relazione alla prima domanda di ricerca i risultati ottenuti indicano che, come ipotizzato (H_1), la dimensione del consiglio di amministrazione aziendale mostra una relazione positiva (β_1 0,20) ed è statisticamente significativa ($p = 0,120$) con la variabile dipendente osservata (IR). I risultati, infatti, supportano la prima ipotesi: l'adozione del report integrato è maggiore nelle imprese con *board* più grandi ed è coerente con i risultati di precedenti studi presenti in letteratura. In effetti quando il consiglio di amministrazione è piuttosto grande aumenta la capacità del consiglio di monitorare e, quindi, si sviluppa la tendenza a divulgare le proprie informazioni.

Allo stesso modo, a sostegno dell'ipotesi di ricerca H_2 , la regressione mostra una relazione positiva e significativa ($\beta_2 = .0074$, $\rho = .000$) tra la variabile esplicativa “% Donne” e la variabile dipendente “IR”. In linea con ricerche precedenti, i risultati suggeriscono che la diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione è un fattore determinante per sensibilizzare le imprese ad una maggiore diffusione dei propri dati.

La variabile indipendente “% Stranieri” è risultata essere negativamente correlata con la variabile dipendente ($\beta_3 = -.023$), il che significa che più sono i consiglieri stranieri nel *board* e meno informazioni vengono pubblicate dalle imprese. Anche se questa relazione è statisticamente significativa a livello ($\rho = .292$), il modello comunque spiega quasi il 75% del campione e suggerisce, pertanto, che la presenza di amministratori stranieri non comporta vantaggi sulla *voluntary disclosure*, anzi sembrerebbe che gli stranieri siano meno propensi a pubblicare informazioni.

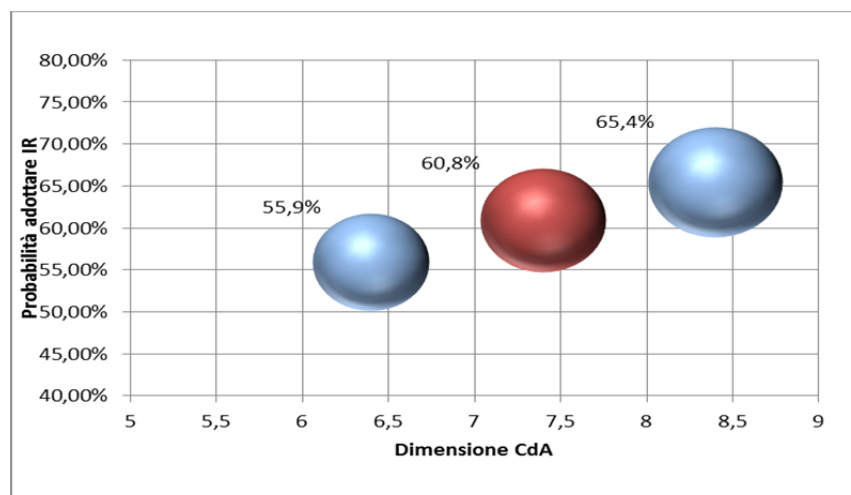
L'ipotesi 3 è, quindi, da considerarsi respinta, sebbene questo risultato sia contrario alle previsioni iniziali (Barako e Brown, 2008).

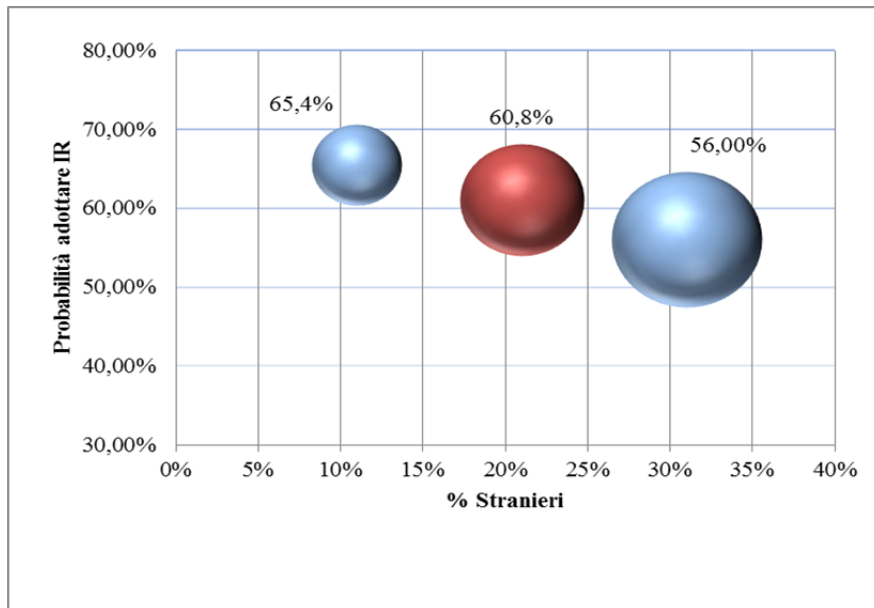
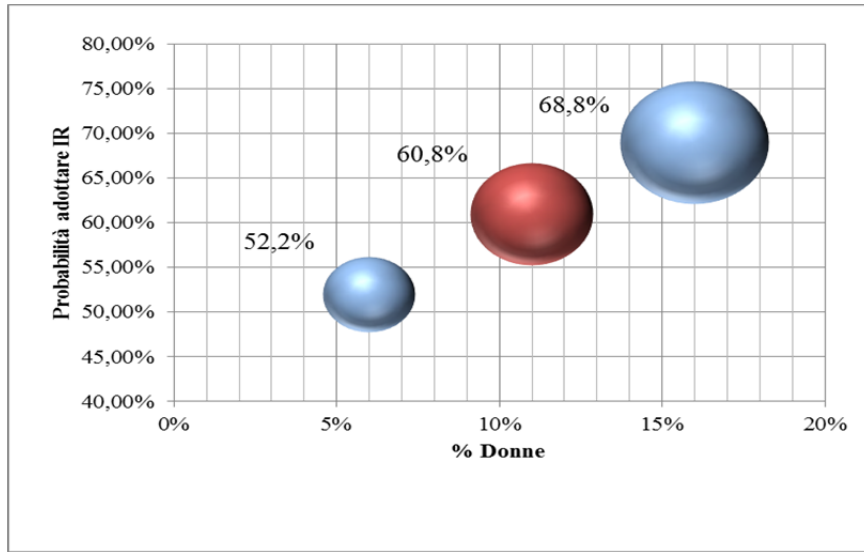
Sorprendentemente, la relazione tra l'età media dei consiglieri e la variabile dipendente è risultata negativa e significativa ($\beta_4 = -.131$, $\rho = .125$). Gli amministratori più giovani sono più inclini a pubblicare informazioni e, quindi, un consiglio di amministrazione che vede la presenza di consiglieri giovani è più probabile che adotti il report integrato. Di conseguenza, l'ipotesi 4 non è supportata, sebbene il risultato ottenuto sia contrario alla nostra ipotesi iniziale e anche rispetto all'esito delle ricerche condotte da Hambrick e Mason (1984), Nakano e Nguyen (2011), Rose (2005) e Sonnenfeld (2002).

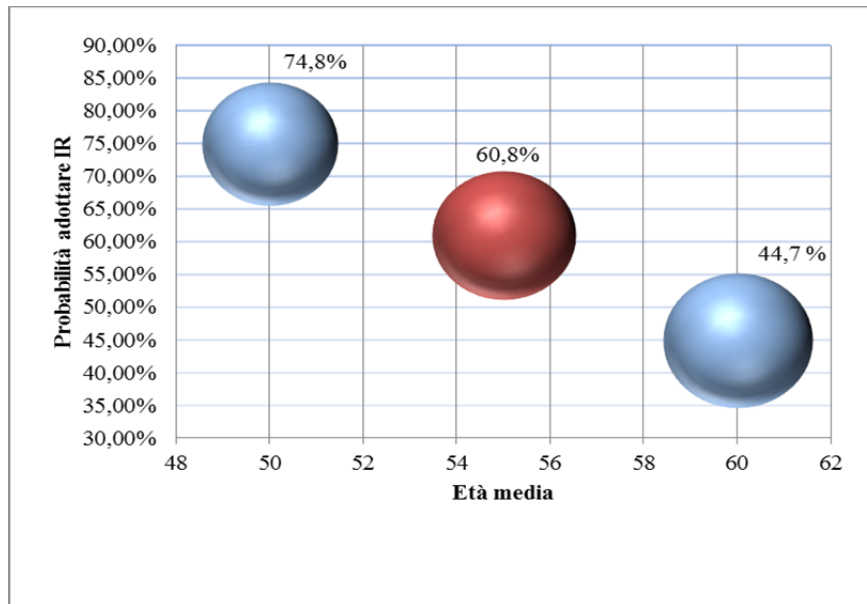
La mancanza di significatività per le altre variabili indipendenti induce a ritenere che non si può confermare una relazione tra le caratteristiche aziendali e l'adozione del report integrato.

I risultati della regressione logistica sono stati convertiti in termini di probabilità calcolati per ciascuna variabile indipendente a seguito di un aumento o di una diminuzione del valore medio.

Figura 2.1 Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla variazione di ciascuna variabile indipendente.







Fonte: Elaborazione dell'autore

I risultati mostrano che le società con un consiglio di amministrazione più grande hanno 1,22 volte più possibilità di adottare il report integrato rispetto a quelle organizzazioni con *board* più piccoli, $\text{Exp (B)} \beta_1 (1,22)$. Gli organi collegiali con sette amministratori hanno il 60,80% di probabilità di dotarsi di un report integrato quale strumento di divulgazione e aggiungendo un consigliere in più la probabilità cresce del 4,65%.

Un maggior numero di donne all'interno del consiglio di amministrazione implica l'aumento della probabilità che si adotti il RI (odds ratio = 1.077, $p < .05$). Le aziende in cui le donne rappresentano l'11% del consiglio di amministrazione registrano una probabilità del 60,80% e questa eventualità aumenta del 7,96% qualora la percentuale della presenza femminile dovesse aumentare del 5%.

Con un numero maggiore di consiglieri stranieri e più anziani la probabilità di avvalersi del RI diminuisce. Nei consigli di amministrazione dove la percentuale di stranieri è del 21% la probabilità corrisponde al 60,80% e diminuisce del 4,65% se la loro presenza dovesse crescere del 10%. In merito all'età anagrafica degli amministratori, se la loro età media

fosse di 60 anni l'azienda avrebbe il 44,74% di probabilità di munirsi del report integrato, possibilità che invece salirebbe al 74,82% nel caso in cui l'età media dovesse diminuire di dieci anni (ad esempio 50 anni).

2.5.4. Test sull'affidabilità del modello

La ricerca, condotta mediante un modello quantitativo, ha imposto l'esecuzione di specifici test per fronteggiare l'eventuale presenza di problematiche riguardanti l'eteroschedasticità, l'autocorrelazione e la multi-collinearità, in quanto, laddove presenti, farebbero venir meno alcune delle ipotesi classiche del modello di regressione e dunque rendere inefficienti i parametri calcolati con il metodo dell' *Ordinary Least Squares*.

La verifica della distribuzione di frequenza della variabile dipendente e di ogni variabile indipendente inserite nel modello di regressione logistica (Logit) è stata effettuata per mezzo del calcolo degli indici di Skewness e Kurtosis (Joanes et al., 1998), il test di Kolmogorov-Smirnov (Smirnov, 1948) ed infine il test di Shapiro-Wilk (Shapiro e Wilk 1965).

Proprio quest'ultima verifica, considerata in letteratura una delle più robuste per l'accertamento delle ipotesi statistiche, unitamente ai grafici Q-Q e agli istogrammi, test di Shapiro-Wilk ($p > 0.05$) (Razali e Wha, 2011; Shapiro e Wilk, 1965) mostra che le variabili sono normalmente distribuite e, quasi tutte, presentano un indice positivo di asimmetria e di curtosi. Ad esempio, nel caso della variabile “% Donne”, l'indice di Skewness è pari 1.55 (SE = 0.22), mentre l'indice di Kurtosi è 1.43 (SE = 0.44) (Cramer, 1998; Cramer and Howitt, 2004; Doane and Seward, 2011); pertanto, essendo valori superiori allo zero la distribuzione di frequenza è di tipo *Leptocurtica* ossia molto concentrata attorno alla sua media. Inoltre, al fine di ridurre il termine di errore per variabile omessa sono state aggiunte al modello diverse variabili di

controllo: 9 variabili *dummy* afferenti ai settori economici in cui operano le imprese selezionate e due *dummy* collegate con la posizione geografica.

Per verificare l'influenza dell'autocorrelazione sui risultati ottenuti è stato eseguito il test Durbin-Watson (Durbin e Watson, 1950, 1951 e 1971). Il valore della statistica di Durbin-Watson è sempre compreso tra 0 e 4. Risultati del test vicini ai suoi limiti estremi (0 o 4) rappresentano valori critici che denotano l'esistenza di un'autocorrelazione positiva o negativa e che quindi potrebbe condizionare le risposte fornite dal modello. Il test ha mostrato valore pari a 1,808 quindi è stata assolutamente esclusa l'esistenza di autocorrelazione tra le variabili.

Infine attraverso il test di White (White, 1980) si è anche esclusa l'assenza di eteroschedasticità nella regressione logistica, con un livello di significatività del *Chi-square* pari a 0.06.

2.6 Discussione e conclusione

Rendicontazione contabile e *corporate governance* sono da sempre strettamente collegate tra loro. La disponibilità di maggiori informazioni aiuta da un lato gli amministratori ad adottare scelte virtuose e lungimiranti, principalmente di natura strategica, e dall'altro le imprese a rafforzare la trasparenza e a ridurre l'assimetria informativa, tante volte evocata dagli *shareholder*, riducendo così i costi di agenzia per l'organizzazione.

Il crescente interesse per i beni intangibili e la maggiore centralità acquisita dalle questioni ambientali e sociali ha spronato le organizzazioni ad elevare i propri *standard* di *governance* e di reportistica, aderendo al nuovo concetto di creazione di valore. Ultimamente i destinatari della ricchezza creata dalle imprese sono stati più gli *stakeholder* piuttosto che gli *shareholder*. Per i report, ivi compreso quello integrato, tuttavia, i fornitori del capitale finanziario restano gli interlocutori privilegiati del *management*, come ci

rammentano sia gli IFRS che il *framework* dell'IIRC. Entrambi sottolineano come la funzione principale della contabilità sia quella di agevolare le decisioni degli azionisti. Le imprese al fine di soddisfare la maggior parte dei lettori dei propri bilanci hanno dovuto pubblicare, spesso su report differenti, in aggiunta alle informazioni economiche anche notizie di natura non finanziaria. Il report integrato si è posto tra i suoi molteplici ed ambiziosi obiettivi anche quello di supportare la *corporate governance* nella raccolta, gestione e divulgazione delle informazioni più rilevanti e di diversa natura.

Da queste premesse è nata l'esigenza di indagare la relazione esistente tra la composizione del consiglio di amministrazione, in termini di caratteristiche dei suoi componenti, e la possibilità per le organizzazioni italiane di adottare il report integrato. E' stato utilizzando un campione di 120 imprese nazionali che nel 2014 hanno pubblicato bilanci obbligatori e report volontari. Un numero crescente di imprese recentemente stanno adottando il report integrato come strumento contabile per divulgare notizie aziendali all'esterno, per misurare la sostenibilità sociale delle proprie attività e la loro crescita economica nel tempo e per comunicare con i propri *stakeholder*.

Questo nuovo report, basandosi su una comunicazione costituita da dati, numeri ed informazioni qualitative, ben si presta a mantenere aggiornati i rapporti con la maggior parte degli *stakeholder* e a soddisfare le esigenze informative degli *shareholder* e degli investitori.

Questa ricerca ha contribuito ad ampliare gli studi precedenti in materia di *voluntary disclosure* prendendo in considerazione le caratteristiche della *governance* aziendale come un importante elemento interno che può condizionare l'adozione o meno di un specifico documento contabile (Aceituno et al., 2013 e Eng, Mak, 2003, Gisbert e Navallas, 2013, Izzo e Fiori, 2016 ; Michelon e Parbonetti, 2012).

Sulla base della letteratura precedente, sono state prese in considerazione come variabili indipendenti le quattro caratteristiche del *board*, che più di altre possono condizionare un'organizzazione

nella scelta del bilancio da adottare: dimensioni del consiglio di amministrazione, percentuale dei consiglieri donna, percentuale degli amministratori stranieri ed infine l'età media dell'intero collegio.

La ricerca mostra come solo due delle quattro ipotesi siano state supportate. I risultati evidenziano una relazione positiva con le dimensioni del consiglio di amministrazione e la presenza di donne nello stesso. Le aziende con un elevato numero di amministratori sono più inclini ad adottare questo nuovo documento poiché possono contare su maggiori risorse che agevolano l'approvvigionamento delle informazioni e la pubblicazione dei dati (Lev, 2004).

Board più ampi sono anche più propensi a pubblicare notizie non finanziarie al fine di soddisfare le richieste di informazione degli investitori (Garcia-Sanchez et al., 2013).

Favorire la diversità di genere nel consiglio ha, probabilmente, un impatto positivo sulla pubblicazione volontaria con un approccio più olistico che valorizza ed accresce il coinvolgimento degli *stakeholder*. Questo effetto è senz'altro generalizzato, in quanto queste scelte possono anche essere influenzate dai sistemi giuridici e culturali esistenti nei paesi di origine dell'organizzazione.

La letteratura ha spesso sottolineato l'esistenza di un sistematico pregiudizio contro le donne in incarichi di direzione aziendale, tuttavia, ha sottolineato il positivo contributo che le stesse hanno fornito alla qualità della *corporate governance*. Nei consigli di amministrazione sovente la loro presenza permette una più ampia diversità di opinione (Catalyst, 1995), introduce maggiori *input* strategici (Bilimoria, 2000), migliora l'immagine dell'azienda (Mattis, 2000) e riduce il predominio degli amministratori delegati per la tendenza, prevalentemente femminile, a condividere l'esercizio del potere (Bradshaw, 1990). Nel 1980 Felice Schwartz (1980), aveva già osservato come sarebbero stati necessari non meno di due decenni prima che le donne occupassero ruoli significativi nella direzione aziendale e almeno ulteriori dieci anni prima che acquisissero la dovuta esperienza. Nel frattempo la situazione è cambiata e fortunatamente in meglio.

Nel campione osservato, ad esempio, la presenza femminile, relativamente alle organizzazioni che hanno pubblicato il report integrato, è risultata del 31%, decisamente superiore se confrontato con il 13% delle donne presenti al 2003 nei *board* dei più importanti gruppi economici presenti nel “*Fortune 500*”. Per tali ragioni, essendo questa variabile un elemento condizionante la qualità della *governance*, si è voluta inserirla per testare la sua influenza sul modello econometrico prescelto. Nella ricerca è stata analizzata la presenza delle donne nei consigli di 120 aziende che compongono il campione. L’esito dello studio ha mostrato una correlazione positiva tra la presenza femminile e l’adozione del report. Nelle organizzazioni in cui ci sono più donne al vertice crescono le probabilità di pubblicare le informazioni, per la loro attitudine a prestare più attenzione alle esigenze degli *stakeholder* e ad essere più propense alla condivisione delle notizie. Per future ricerche sarebbe interessante anche analizzare il titolo di studio posseduto e l’età media del genere femminile.

Recenti ricerche empiriche ci suggeriscono che la composizione dei consigli di amministrazione ha anche implicazioni positive sugli azionisti. Un aspetto della composizione attiene la presenza di amministratori stranieri. Con il processo di internazionalizzazione sempre più spinto, anche in Italia è cresciuto il numero di imprese che si avvalgono di amministratori provenienti da altri paesi. A volte la loro presenza accresce la sensibilità verso tematiche sociali e di sostenibilità, anche perché la maggior parte di loro solitamente proviene da nazioni economicamente evolute, dove le questioni ambientali e di *governance* sono considerate particolarmente rilevanti. Sorprendentemente, dalla ricerca è emersa, invece, una correlazione negativa tra la presenza di consiglieri stranieri e la probabilità che si adottino un report integrato. Le organizzazioni in cui ci sono consiglieri stranieri sono meno propense ad accettare questo strumento di reportistica. Una possibile interpretazione di questi risultati potrebbe essere collegata all’esiguo numero di amministratori stranieri che tutt’ora siedono nei *board* delle aziende italiane e che non

permetterebbe loro di condizionare in maniera significativa le decisioni del consiglio. Ecco perché questo limite potrebbe rappresentare un elemento per future ricerche, andando ad indagare gli effetti che si avrebbero qualora la loro presenza diventasse numericamente più rilevante, ad esempio, un numero maggiore ad una determinata soglia (tre unità).

Un ulteriore elemento distintivo del *board* è rappresentato dall'età media dei consiglieri. E' un argomento piuttosto dibattuto, dove le conclusioni sono state spesso divergenti. Ci sono ricerche che sostengono la tesi secondo la quale l'età sia collegata con l'esperienza e con la professionalità, competenze che si acquisiscono negli anni. I *senior manager* sarebbero più inclini a diffondere informazioni e a gestire meglio il potere decisionale. Altre ricerche, invece, ritengono che amministratori giovani siano più orientati all'innovazione e più propensi ad assumere e amministrare i rischi. La ricerca mostra una correlazione negativa con l'età media degli amministratori. I risultati sono in linea con precedenti ricerche, per cui manager più giovani sono disposti maggiormente ad utilizzare questo report, come unico documento da affiancare all'obbligatorio bilancio d'esercizio, per divulgare in maniera sintetica informazioni finanziarie e non. Il report integrato, qualora adottato nel rispetto dei principi e dei contenuti suggeriti dal *framework* dell'IIRC, può effettivamente aiutare la *corporate governance* nel migliorare il proprio processo decisionale attraverso: il potenziamento della responsabilità, l'amministrazione più rigorosa dei capitali, una maggiore trasparenza ed una gestione del rischio più efficace.

Capitolo 3. Differenze culturali nel *board* e adozione del report integrato in Europa: Un'analisi empirica

3.1. Introduzione

Secondo *l'International Integrated Reporting Council - IIRC* (2013), il Report integrato fornisce un quadro più completo della capacità di un'azienda di creare valore rispetto al tradizionale modello di *reporting*, in quanto comunica una molteplicità di risorse e relazioni - finanziarie, manifatturiere, intellettuali, umane, naturali, sociali e relazionali, che sono utilizzate ed influenzate da un'organizzazione, e spiega come interagiscono tra loro. Garantisce quindi la connettività delle informazioni necessarie per valutare la strategia dell'organizzazione ed il suo modello di *business* nel medio e lungo termine, distribuisce il capitale in modo più efficiente e produttivo ed infine risponde alle esigenze e agli interessi legittimi degli investitori e degli *stakeholder*.

Il *framework*, pertanto, richiede un unico report che fornisca informazioni finanziarie e non finanziarie complete, chiare e precise per informare gli *stakeholder* sulle *performance* e sulle prospettive future della società. Questo singolo rapporto mira dunque a sostituire precedenti pratiche di rendicontazione, caratterizzate da diversi bilanci ognuno dei quali accoglie, rispettivamente, informazioni finanziarie, dati e notizie sulla sostenibilità (Lozano e Huisinigh, 2011, Jensen e Berg, 2012, IIRC, 2013, Incollingo e Bianchi, 2016, Montemari e Chiucchi, 2017).

L'*IIRC* (2013) ritiene che la pubblicazione sia di informazioni finanziarie che di sostenibilità soddisfino meglio i bisogni degli investitori fornendo così un quadro più completo di un'azienda e dei suoi risultati economici e finanziari. L'*IIRC* (2011) descrive un report integrato come “ *uno strumento che unisce le informazioni materiali sulla strategia, sulla governance, sulle performance e sulle*

prospettive di un'organizzazione in un modo che rifletta il contesto commerciale, sociale e ambientale in cui opera”.

Combinare dati finanziari con informazioni sulla sostenibilità in un singolo documento potrebbe superare una potenziale disconnessione nel modo in cui i professionisti dell’investimento gestiscono i due differenti tipi di informazioni (Arnold et al., 2012) sostenendo “*integrated thinking*“ come sostenuto dall’IIRC.

Gli obiettivi del report integrato comprendono la totalità e l’affidabilità delle informazioni rilevanti, andando così oltre la dimensione puramente economica e finanziaria tradizionalmente inclusa nei rendiconti finanziari. Eccles e Krzus (2010a) identificano due ragioni principali per cui le aziende dovrebbero adottarlo. La prima è connessa con la sostenibilità e questo documento ne rappresenta l’elemento chiave, attraverso il quale si gestiscono meglio i rischi e le opportunità di una società più sostenibile. La seconda è collegata con la trasparenza nella divulgazione delle informazioni rendendo la comunicazione più semplice per tutti gli *stakeholder*, attraverso un solo ed unico report. Eccles e Krzus (2010b) descrivono quattro potenziali vantaggi derivanti dalla pubblicazione di un report integrato:

- maggiore chiarezza sulle relazioni e sugli impegni;
- decisioni migliori;
- impegno più solido con tutti gli *stakeholder*;
- rischio di reputazione più basso.

In questi ultimi decenni la responsabilità sociale ha assunto un ruolo cruciale e gestire i rischi reputazionali è diventata un’attività rilevante strategicamente sensibile e sempre più difficile da amministrare. Sebbene il RI fornisca più informazioni rispetto ai tradizionali bilanci finanziari, è attualmente un documento del tutto volontario. La sua origine deriva dalla teoria degli *stakeholder* (Freeman, 1984), secondo cui le organizzazioni dovrebbero creare ricchezza per tutti i soggetti che direttamente e/o indirettamente si relazionano con essa, piuttosto che creare valore solo per gli azionisti (González Esteban, 2007).

In base a questa teoria la diversità nella composizione del consiglio di amministrazione può essere vista come un indicatore cruciale per individuare la responsabilità sociale di un'impresa, come segno distintivo di un orientamento più vicino ai portatori di interesse.

Il consiglio di amministrazione è designato dagli azionisti per gestire l'attività dell'impresa (Monks and Minow, 2008) ed è quindi l'organo principale di *governance*. In quanto tale, svolge un ruolo cruciale nel garantire che l'impresa operi soprattutto nell'interesse degli azionisti (Brennan, 2006). Una parte importante di questa funzione di controllo consiste nel verificare se le informazioni pubblicate siano affidabili ed efficaci all'esterno, piuttosto che vantaggiose solo ed esclusivamente per gli amministratori (Healy e Palepu, 2001). L'azienda, quindi, sarà in grado di costruire nel tempo un solido sistema di divulgazione aziendale (Qu e Leung, 2006).

La capacità del consiglio di amministrazione di monitorare efficacemente la gestione dell'impresa e, quindi, determinare le modalità e la qualità delle informazioni da divulgare dipende anche dalla sua composizione (Mizruchi, 2004; Brick et al., 2006). La struttura del *board* può dipendere da differenti fattori quali: genere, valori, nazionalità, *background* e dimensione (Van der Walt et al., 2006; Kang et al., 2007, Alfiero et al., 2017). L'appartenenza dei consiglieri ad uno specifico paese o ad una determinata cultura può influenzare le modalità utilizzate dall'impresa per rendicontare i propri dati (Hope, 2003).

Le dimensioni culturali di Hofstede (1980, 1983, 2001) sono quelli maggiormente utilizzate dai ricercatori, sebbene vari studi propongano diversi metodi di valutazione della cultura nazionale (House et al., 2004). Una di queste dimensioni è la mascolinità/femminilità di una società, ovvero il grado in cui i valori maschili come l'ambizione, il potere e il materialismo prevalgono sui valori femminili, come la qualità della vita e l'enfasi sulle relazioni personali.

Per due fondamentali ragioni la ricerca si è concentrata solo sulla dimensione mascolinità/femminilità, piuttosto che sugli altri aspetti della personalità e della cultura degli amministratori. In primo luogo, la dimensione culturale è una delle tematiche più importanti delle precedenti ricerche sulla *corporate disclosure* (Orij, 2010; Gallen e Peraita, 2017). In secondo luogo, si ritiene che la diversità nazionale nel consiglio d'amministrazione sia un fattore determinante nell'adozione e diffusione del report integrato (Jensen e Berg, 2012).

La composizione del consiglio nelle aziende internazionali è stata raramente investigata, ma Heidrick and Struggles (2014) hanno rilevato che la percentuale di amministratori stranieri nei *board* di imprese europee nel periodo 2007 - 2009 è aumentata di circa 10 punti percentuali e le ricerche empiriche mostrano che questa tendenza dovrebbe crescere anche in forza di una globalizzazione sempre più diffusa.

Il legame tra il numero degli amministratori stranieri e la capacità di un'organizzazione di diffondere i propri dati ha sollevato nella letteratura un acceso dibattito sulla questione causa-effetto che è stata anche ampiamente investigata da Fields and Keys (2003), il quale ha studiato come le diverse esperienze, idee ed innovazioni portate da individui possano influire le *performance*.

Si suppone che gli amministratori stranieri provengano da paesi sviluppati dove maggiore è l'attenzione dedicata alle questioni sociali ed ambientali e, quindi, si presume che queste persone possiedano una significativa preparazione e sensibilità su questi temi. Ayuso e Argandona (2009) sostengono che i consiglieri stranieri solitamente svolgono un ruolo importante sulle strategie aziendali attinenti i report sociali.

Khan (2010) ha rilevato che la pubblicazione volontaria di informazioni sociali da parte delle banche del Bangladesh è significativamente legata alla percentuale di consiglieri stranieri nel consiglio di amministrazione.

Mentre Barako e Brown (2008) hanno individuato una relazione opposta tra la percentuale di amministratori stranieri nelle banche keniane ed il loro livello di rendicontazione sociale.

La prima domanda di ricerca, quindi, è la seguente: esiste una relazione positiva tra il report integrato e la dimensione del consiglio di amministrazione (RQ₁ / H₁) e dalla presenza di amministratori stranieri (RQ₁ / H₂)?

La seconda domanda di ricerca affronta la seguente questione: l'adozione del report integrato è influenzata dal numero (massa critica - RQ₂ / H₁) e dal *background* culturale (mascolinità contro femminilità - RQ₂ / H₂) degli amministratori stranieri?

Le ricerche precedenti si concentravano sull'analisi degli effetti dell'adozione del report integrato, questa ricerca, invece, ha spostato l'attenzione più a monte, investigando la relazione che intercorre tra le caratteristiche del *board* e la decisione di adottare questo nuovo strumento contabile. La capacità dei membri del consiglio di amministrazione stranieri di influenzare l'adozione del report integrato in diversi paesi europei è stata considerata in termini "culturali", avvalendosi anche della *critical mass theory* (Konrad et al., 2008) . Sembra essere uno dei primi studio nel suo genere, in quanto la presenza degli amministratori stranieri è stata analizzata più dettagliatamente rispetto agli studi precedenti e da una prospettiva differente.

La migliore comprensione dei fattori che influenzano la decisione di adottare l'IR appare essenziale per accademici, aziendalisti e politici. Nelle pagine seguenti, si esamina prima il *background* teorico per lo studio. Questo sarà seguito da una presentazione dei dati, metodologia e risultati, che saranno poi discussi e riepilogati nella conclusione.

3.2. Letteratura

Il report integrato può essere considerato un'evoluzione del report di sostenibilità. Può fornire a tutte le organizzazioni, ivi incluse quelle senza scopo di lucro, un'opportunità per migliorare la

trasparenza, la *governance* ed il processo decisionale (Eccles and Krzus, 2010a; Adams et al., 2011; Dumay et al., 2016). La redazione e la successiva pubblicazione di maggiori informazioni hanno effetti decisamente positivi sui processi decisionali di un'azienda, così come sugli investitori e in generale su tutti gli *stakeholder*. Questo nuovo strumento contabile dovrebbe fornire un'immagine più concisa ed equilibrata delle *performance* aziendali (Eccles and Krzus, 2010b).

Il *framework* sul report integrato è stato concepito per costruire legittimità e fiducia tra gli *stakeholder* (Guthrie e Parker, 1990), le cui differenti condizioni culturali generano aspettative differenti per il comportamento aziendale e sono modellate dai valori, dalle norme e dalle pratiche che regnano nelle loro società (Carroll, 1979; Bustamante, 2011; Akhtaruddin e Rouf, 2012). Le linee guida riflettono, quindi, l'emergere di diverse pratiche di *business* per la pubblicazione di dati e notizie (Fernández-Feijoo et al., 2011; Horrach and Salvá, 2011).

Ad oggi la ricerca su questo specifico argomento è ancora agli esordi. In questi ultimi anni, tuttavia, si è sviluppato un crescente e ricco dibattito. Come sostiene Dumay ed altri (2015), purtroppo la maggior parte delle ricerche si sono concentrate sugli aspetti normativi ed in particolare sulle linee guida dell'*IIRC* e c'è stato poco interesse sul come le organizzazioni le abbiano effettivamente applicate. Tant'è che gli autori osservano come il contributo fornito dalle professioni contabili nell'attività di ricerca è alquanto scarsa.

Eccles e Krzus (Eccles & Krzus, 2010a,) sono stati tra i primi accademici ad occuparsi di questo nuovo strumento contabile. Nel loro libro "*One Report*", pubblicato nel 2010, introducono l'importanza delle informazioni non finanziarie e come esse possano condizionare quelle finanziarie. Sostengono inoltre l'importanza delle nuove tecnologie per migliorare il dialogo e la comunicazione tra l'organizzazione ed i suoi *stakeholder* principali.

Altri studi, invece, si sono principalmente focalizzati sulle divergenze tra bilancio di sostenibilità e report integrato (Jensen e Berg, 2012).

A tal proposito, secondo Milne e Gray (2013, 20), il RI si è concentrato esclusivamente sugli investitori tralasciando aspetti importanti come responsabilità e sostenibilità.

Flower (2015) è uno dei più critici rispetto al *framework*, in quanto, a suo dire, nell'*IIRC* non erano rappresentati importanti *stakeholder* sociali, ma la prevalenza del consiglio era composto da influenti organismi contabili.

Dumay e Dai (2014) hanno indagato sul legame tra “*integrated thinking*” e cultura aziendale, sostenendo come sia difficile penetrare e modificare l’aspetto culturale radicato all’interno di un’organizzazione. Secondo i ricercatori il pensiero integrato da solo non è sufficiente a cambiare i comportamenti dei dipendenti e dei dirigenti, ma necessità della presenza di altri fattori, come ad esempio l’ambiente esterno. Ed in questo intravedono un limite nelle linee guide dell'*IIRC*.

Sullo sviluppo del report integrato Frías-Aceituno et. altri (2013) hanno analizzato l’influenza del sistema legale mentre Garcia-Sanchez, (2013) ha approfondito l’influenza dei sistemi culturali nazionali.

Cohen e Karatzimas (2014) si sono interrogati su nuovi modelli che migliorassero l’attuale forma del report integrato, in particolare nel settore pubblico, proponendo forme alternative come ad esempio *Integrated Popular Report*.

Stubbs e Higgins (2012) con i loro studi hanno dimostrato come i meccanismi interni introdotti con l’adozione del report integrato siano effettivamente in grado di stimolare le organizzazione a divulgazione le proprie informazioni.

D’Este et al. (2013) hanno condotto uno studio interessante sulle scelte del report integrato da parte di gruppi con forte connotazione territoriale. La ricerca, in effetti, ha mostrato una relazione positiva: le aziende con più forti radici locali sono più inclini a pubblicare i propri dati.

Tutti questi studi traggono origine dalla *stakeholder theory*, secondo la quale un'organizzazione per poter essere competitiva dovrebbe preoccuparsi di soddisfare le esigenze dei suoi *stakeholder* o quantomeno di quelli più importanti (Roy e Goll, 2014). La teoria è ampiamente utilizzata per spiegare come le aziende si dovrebbero preparare per soddisfare le esigenze informative di tutti quei soggetti che si relazionano quotidianamente con essa (Van Der Laan Smith et al., 2005; Chen and Roberts, 2010) e come essa crea valore per tutti (Freeman, 1984). La teoria, inoltre, mette in luce la presenza di uno svariato numero di *stakeholder*, che hanno prospettive differenti, con le *performance* aziendali (Deegan, 2002). Il report integrato, quindi, è parte di quel dialogo che si instaura tra le imprese e i loro *stakeholder* (Gray et al., 1995).

La relazione tra le aziende e i loro *stakeholder* è stata anche osservata da Van der Laan Smith et al. (2005), i quali hanno mostrato una stretta relazione tra gli elementi caratterizzanti la teoria degli *stakeholder* ed i fattori che spiegano le differenze tra aziende di diversi paesi nell'adozione del report integrato. Allo stesso modo, Van der Laan Smith et al. (2010) sostengono che la fiducia degli *stakeholder* influenza le imprese nella pubblicazione di informazioni sulla sostenibilità.

La nuova classe dirigente ha compreso pienamente l'importanza della *stakeholder theory* ossia che i bisogni degli azionisti si realizzano se contestualmente sono soddisfatte anche le esigenze degli *stakeholder* (Jones, 1995, Foster e Jonker, 2005; Hawkins, 2006; Jamali, 2008; Freeman et al., 2010), quindi, non occorre solo massimizzare i profitti ed il valore per chi apporta capitale finanziario, ma le attività generali dell'impresa dovrebbero anche prendere in considerazione le aspettative degli *stakeholder* (Longo et al., 2005) e includervi le questioni sociali ed ambientali.

Anche altri studiosi come Donaldson e Preston (1995) e Jones (1995) hanno riscontrato come i dirigenti di grandi aziende condividono i principi fondanti della *stakeholder theory*, vale a dire la necessità di soddisfare un gruppo più ampio di soggetti e non semplicemente gli azionisti.

Anche Vasconcelos et al. (2012) condivide l'opinione secondo la quale un buon rapporto tra azienda e *stakeholder* favorirebbe migliori *performance* per tutti i soggetti coinvolti.

Le caratteristiche transnazionali del report integrato e le risposte che le organizzazioni stanno dando alla sua adozione mi consentono di introdurre la *cultural dimensions theory* di Hofstede che potrebbe aiutarmi a comprendere meglio i comportamenti dei membri del *board*, in particolare quelli stranieri, in relazione ai bisogni degli *stakeholder*.

Questa teoria rappresenta un modello per la comunicazione interculturale, sviluppata da Geert Hofstede³⁴ (1980, 1983, 2001). Essa descrive gli effetti del modello culturale di una società sui valori dei suoi componenti e su come questi valori si riferiscono al comportamento.

Per l'analisi dei valori culturali e, in particolare, al fine di identificare le similitudini e le differenze tra diversi Stati, la teoria di Geert Hofstede (1980) aveva preso in considerazione inizialmente quattro importanti aspetti:

- individualismo contro collettivismo;
- mascolinità contro femminilità;
- tolleranza contro avversione all'incertezza;
- la distanza di potere, ovvero come una comunità percepisce il legame tra disuguaglianza e potere.

³⁴ nato il 2 Ottobre 1928 e professore emerito di organizzazione antropologica presso l'Università di Maastricht in Olanda. E' famoso per la pubblicazione del suo libro *Culture's Consequences and Cultures and Organizations: Software of the Mind*.

Le ricerche compiute dal sociologo olandese hanno successivamente condotto ad una quinta e sesta dimensione: orientamento a lungo termine ed indulgenza contro autocontrollo. Questa teoria consente di comprendere meglio l'influenza delle diverse norme sociali, credenze e differenti impostazioni culturali sulle aspettative degli *stakeholder* (Cormier et al., 2005).

Hofstede (1980, 1983, 2001) e Minkov (2007) hanno trattato la cultura come un aspetto all'interno di gruppi, applicandola a nazioni e/o organizzazioni. Gray (1988) e Radebaugh (2014) hanno analizzato l'impatto delle dimensioni culturali nazionali sulle pratiche contabili, mentre altri hanno considerato le influenze culturali su particolari tipi di report (Langlois e Schlegelmich, 1990; Salter and Niswander, 1995; al., 1998; Adams e Kuasirikun, 2000; Fernández-Feijoo et al., 2011) o sulla pubblicazione di bilanci di sostenibilità (Van der Laan Smith et al., (2005; Orij, 2010).

Il presente studio ha considerato solo una delle sei dimensioni di Hofstede ossia "*masculinity*" contro "*femininity*", in quanto essa può accrescere o ostacolare la strategia di un'organizzazione. Le società maschili sono maggiormente orientate ad aspetti materiali ossia verso il successo, misurabile quantitativamente ed economicamente, mentre quelle femminili sono caratterizzate da una più ampia cooperazione e da una maggiore attenzione agli aspetti qualitativi della vita. L'Italia, ad esempio, è considerato un paese con una cultura prevalentemente maschile in cui si predilige il materialismo ed il potere. Ai giovani viene insegnato che la competizione rappresenta un elemento fondamentale della vita e che il successo si dimostra attraverso l'esibizione delle proprie condizioni economico-sociali quali una bella automobile o una splendida casa. La Francia, invece, è caratterizzata da una cultura femminile dove si privilegiano le relazioni umane e ove vige una sostanziale uguaglianza tra uomini e donne. D'altronde questo aspetto emerge già dal suo efficiente sistema di *welfare* improntato sulla qualità della vita (settimana lavorativa di 35 ore, protezioni sociali per le famiglie e per i più deboli, ecc.).

Le aziende che apprezzano il collettivismo, la tolleranza e l'esclusione dalla discriminazione di genere si presume siano maggiormente attente alla *governance* e più impegnate nella sostenibilità e nella trasparenza. In altre parole, saranno più predisposte a condividere le informazioni e quindi più propense ad adottare il report integrato.

Questa ricerca, quindi, coerentemente, ha preso in considerazione i sistemi culturali nazionali vigenti nei paesi di provenienza degli amministratori stranieri, con particolare riferimento alla dimensione mascolinità / femminilità, per i suoi effetti sui valori fondamentali che le imprese pubbliche e private dispongono, (Vitell et al., 2003), sul suo forte impatto sull'etica dei processi decisionali (Singhapakdi et al., 1994; Su, 2006) e sull'influenza della struttura organizzativa, incoraggiando l'adozione di comportamenti imprenditoriali sostenibili (Richardson and Boyd, 2005).

3.2.1. *Corporate governance*

La crisi finanziaria ed i massicci fallimenti societari di questi ultimi decenni (Parmalat in Italia, Enron e MCI Inc. negli Stati Uniti) hanno mantenuto vivo l'interesse dell'opinione pubblica sull'importanza della *corporate governance* nelle organizzazioni pubbliche e private. Queste crisi hanno portato le istituzioni governative ad interrogarsi sull'efficacia della regolamentazione in vigore, ovvero su come le aziende vengono gestite e come le decisioni dei *manager* vengono adottate. Gli amministratori dovrebbero assumere comportamenti moralmente ed eticamente responsabili nei confronti di tutti quei soggetti che direttamente o indirettamente si relazionano con l'impresa proprio al fine di garantire che le attività aziendali siano sostenibili nel lungo termine (Sundaram & Inkpen, 2004, p. 370). Alcuni paesi tra i quali Stati Uniti, Inghilterra e Sudafrica hanno avviato da tempo seri tentativi per migliorare la normativa sulla *corporate governance* nella speranza di evitare ai mercati altre

problematiche, che danneggerebbero ulteriormente la fiducia degli investitori (*The King Code of Governance for South Africa 2009; The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, United Kingdom*).

Il concetto di *corporate governance* è profondamente radicato nella teoria dell'agenzia, cioè nella separazione tra proprietà e gestione dell'impresa (Jensen & Meckling, 1976). In base a questa teoria, i proprietari non hanno il potere di controllare la società giacché questa attività è stata declinata ai *manager*. Il problema che potrebbe sorgere è che gli amministratori abusando della loro posizione privilegiata possano decidere, in modo del tutto discrezionale, di divulgare o nascondere informazioni rilevanti (Rossouw, Van der Walt & Malan, 2002; Jensen e Meckling, 1976).

La *Corporate governance* diventa, quindi, uno strumento essenziale per colmare tale *gap* e garantire dunque che i dirigenti forniscano agli azionisti e agli *stakeholder* le informazioni più significative (Rossouw et al., 2002).

La trasparenza, la responsabilità e l'equità sono valori guida su cui si dovrebbe basare una buona *governance* aziendale (Shkolnikov & Wilson, 2009; IOD, 2009; GRI, 2011; Gray, 2001). Gli amministratori dovrebbero, pertanto, fornire informazioni di rilievo pertinenti alle operazioni aziendali e divulgarle in modo chiaro e conciso tale da consentire agli *stakeholder* di comprendere i risultati della gestione (IOD, 2009; Gray, 2001).

I dirigenti, inoltre, sono tenuti ad assumersi la responsabilità del proprio operato ed essere in grado di giustificare le decisioni prese (IOD, 2009). L'adozione di un comportamento equo consentirebbe all'organizzazione di trattare gli *stakeholder* allo stesso modo, indipendentemente dalla loro importanza, compresi gli azionisti di minoranza (Shkolnikov & Wilson, 2009).

La *corporate governance* rappresenta, dunque, l'elemento portante, non solo per le aziende private ma anche per quelle pubbliche e per le istituzioni governative, che sono chiamate a svolgere un ruolo fondamentale per la crescita economica di un paese (Shkolnikov & Wilson, 2009). A volte accade, purtroppo, che funzionari disonesti o politici corrotti facciano prevalere i loro interessi a discapito della comunità per cui dovrebbero operare, con gravi danni e conseguenze per lo sviluppo economico e sociale (Shkolnikov & Wilson, 2009). Le cronache di questi ultimi anni ci insegnano come questi comportamenti infedeli accadano sia nei paesi sviluppati che in quelli emergenti.

Il governo societario può anche essere condizionato dai rapporti con i propri *stakeholder*. I ricercatori Spitzack e Hansen (2010) hanno esplorato questo particolare aspetto, investigando il livello e l'ampiezza di questa influenza. Dal loro studio sono emersi cinque differenti ambiti di condizionamento. Il primo è caratterizzato dalla completa assenza d'influenza mentre il quinto è contraddistinto da un condizionamento talmente evidente da essere documentato e gli *stakeholder* sono in grado persino di manipolare in maniera sensibile le decisioni aziendali.

Negli anni un'ampia letteratura ha affrontato il rapporto tra le pratiche di rendicontazione contabile e le strutture del governo societario, in particolare sulla composizione del consiglio di amministrazione e delle sue peculiarità (Healy e Palepu, 2001; Adams, 2002; Eng and Mak, 2003; Ricart et al., 2005; Allegrini e Greco, 2013 ; Samaha et al., 2012; Samaha et al., 2015; Allini et al., 2016).

Per quanto riguarda la composizione del consiglio di amministrazione, per la teoria degli *stakeholder* gli amministratori opererebbero più nell'interesse di quest'ultimi piuttosto che per gli azionisti, e considera la diversità come un indicatore importante per la responsabilità sociale di

un'impresa e, quindi, un segnale verso l'esterno che l'organizzazione è più orientata ad un approccio *multi-stakeholder*.

Più diversità nel consiglio di amministrazione permette processi di *governance* più aperti e garantisce maggiore gratificazione per gli *stakeholder*. Gli amministratori devono, quindi, destreggiarsi nel bilanciare gli interessi di una molteplicità di soggetti, in quanto la massimizzazione del profitto non è l'unico obiettivo aziendale (Hill and Jones, 1992; Ibrahim e Angelidis, 1994; Nāsi, 1995; Carroll and Buchholtz, 1996; Clarkson, 1998; Macey, 1998; Jensen, 2000; Oakley, 2000; Hillman et al., 2002; Freeman et al., 2010; Shehata, 2013).

Sulla base di quanto descritto, nell'attuale ricerca è stato ipotizzato che esista:

- una forte relazione tra le dimensioni del consiglio di amministrazione e l'adozione del report integrato (**RQ1 / H1**);
- una relazione complementare tra gli amministratori e l'incentivo per un'impresa a fornire un'informazione volontaria tramite il report integrato (**RQ1 / H2**);
- un collegamento tra il numero degli amministratori stranieri (massa critica) e l'adozione del report integrato (**RQ2 / H1**);
- una connessione tra il *background* culturale (mascolinità e femminilità) dei membri stranieri del consiglio di amministrazione e l'adozione del report integrato (**RQ2 / H2**).

3.2.2. Dimensione del consiglio di amministrazione

Le funzioni più importanti degli amministratori sono l'approvazione ed il controllo delle decisioni gestionali (Fama e Jensen, 1983). Gandia (2008) sostiene che i consigli di amministrazione più grandi sono nelle condizioni di svolgere queste funzioni in modo più soddisfacente rispetto a quelli più piccoli. La loro gestione inoltre è più trasparente e sono più avvezzi a pubblicare le informazioni. I *board* più ampi offrono una vasta gamma di esperienze e di competenze all'impresa (Adams et al., 2005), che permette di accrescere l'attitudine a monitorare e divulgare i dati. Ciò è confermato anche da prove empiriche. Cheng e Courtenay (2006) hanno dimostrato come la divulgazione volontaria aumenti con le dimensioni del consiglio di amministrazione. Ad esempio, il codice per la regolamentazione delle società quotate nella borsa della Giordania raccomanda che i consigli di amministrazione delle imprese operanti nei settori industriali e dei servizi siano costituiti da cinque a quindici membri e che i *board* delle società assicurative siano costituiti da non meno di sette consiglieri (Sartawi et Al., 2014).

Alcuni studiosi, tuttavia, sostengono che i consigli di amministrazione di più ampie dimensioni hanno maggiori problemi di agenzia, rendendo i loro processi di monitoraggio meno efficaci (Yermack, 1996; Eisenberg et al., 1998; De Andrés et al., 2005). Gallego-Alvarez et al. (2011), d'altro canto, ritengono che sia necessario un *board* di grandi dimensioni, in quanto fornirebbe l'esperienza e la competenza necessaria per gestire al meglio le delicate funzioni di vigilanza e garantire che le informazioni (comprese le informazioni finanziarie) fornite siano accurate. Di conseguenza, un consiglio di grandi dimensioni dovrebbe fornire una superiore attività di controllo e consentire una divulgazione più completa ed efficace.

L'evidenza empirica si rivela essere anche contraddittoria sulla relazione tra la dimensione del consiglio e la divulgazione delle informazioni. Prado-Lorenzo e García-Sánchez (2010) nelle loro ricerche hanno individuato una relazione negativa, mentre Pearce e Zahra (1992), Dalton et al. (1999), Larmou e Vafeas (2010) e Izzo e Fiori (2016) hanno riscontrato una interdipendenza positiva.

Alcuni accademici hanno collegato le dimensioni dell'organo amministrativo con l'adozione del report integrato (Rodríguez-Ariza et al., 2011), dal momento che questo documento contabile invoca la pubblicazione di *input*, che solo amministratori con esperienza e competenza possono garantire e tali capacità è più probabile trovarle in consigli amministrazione di più ampie dimensioni.

Altri ricercatori asseriscono inoltre che *board* più strutturati sono in grado di assumere decisioni che tutelino meglio gli investitori (Schweiger et al., 1986; Eisenhardt e Bourgeois, 1988; Kostyuk et al., 2006; Sakawa and Watanabel, 2007; Wang et al., 2009).

3.2.3. Amministratori stranieri

La diversità nel consiglio di amministrazione è generalmente intesa come l'insieme delle caratteristiche, delle abilità e del *background* dei suoi componenti (Robinson and Dechant, 1997). Gli studi che di solito affrontano questa tematica si concentrano sul genere e sulla nazionalità dei consiglieri (Gul e Leung, 2004, Van der Zahn, 2006, Prado-Lorenzo e García-Sánchez, 2010).

Malgrado nelle indagini accademiche la composizione dei consigli di amministrazione internazionali (differente nazionalità) sia stata raramente utilizzata come variabile, Heidrick e Struggles (2014) hanno evidenziato come dal 2007 al 2009 la percentuale di amministratori stranieri in Europa sia cresciuta, mentre secondo altre ricerche empiriche la diversa

nazionalità dovrebbe aumentare a seguito di una sempre maggiore globalizzazione.

La presenza di cittadini stranieri all'interno del *board* sembrerebbe garantire all'organizzazione una più ampia inclinazione alla pubblicazione di informazioni. Fields and Keys (2003) hanno illustrato come le *performance* aziendali siano influenzate quando gli individui apportano all'interno dell'impresa una molteplicità di idee, esperienze, e mutamenti.

La presenza di amministratori stranieri nei consigli di amministrazione di imprese con sede in paesi in via di sviluppo può contribuire ad accrescere l'interesse verso temi sociali ed ambientali, tipici dei loro paesi di origine.

Ayuso e Argandona (2009) sostengono che gli amministratori stranieri hanno un ruolo importante nel promuovere strategie di responsabilità sociale all'interno delle imprese in cui operano.

Allo stesso modo, Khan (2010) ha evidenziato che nelle banche del Bangladesh la presenza di cittadini stranieri nei consigli di amministrazione è positivamente correlata alla pubblicazione volontaria di report sociali. Al contrario, Barako e Brown (2008) hanno, invece, dimostrato come la partecipazione di amministratori stranieri nelle banche keniate non abbia sortito alcun significativo effetto sulla *disclosure* aziendale.

In questo contesto, un fattore importante su cui focalizzare l'indagine è stato l'impatto sui sottogruppi (nel nostro caso "stranieri nel *board*") avvalendosi della *critical mass theory* (Konrad et al., 2008), in base alla quale un evento diventa significativo allorquando viene raggiunta una determinata soglia, cioè la cosiddetta massa critica (Kramer et al., 2006). Non riuscire a raggiungere questa soglia può portare al fenomeno del *Tokenism* (Kanter, 1977), ovvero fare concessioni o cambiamenti solo simbolici.

Ad esempio ciò accade quando le aziende nominano alcuni direttori stranieri semplicemente per compiacere le aspettative provenienti dall'esterno (Torchia et al., 2011). Di conseguenza, la ricerca sul legame tra amministratori stranieri e *performance* aziendali dovrebbe operare una netta distinzione tra consigli con un solo straniero e quelli che hanno raggiunto o superato un prestabilito limite.

3.2.4. Controllo delle variabili

Questo studio ha utilizzato variabili che in precedenti ricerche hanno dimostrato di poter influenzare la *governance* nella scelta di pubblicare volontariamente le informazioni aziendali. Esse includono:

- la quotazione in mercati regolamentati,
- le dimensioni;
- la leva finanziaria;
- l'opportunità di crescita e di redditività.

Generalmente essere quotate in borsa incoraggia le imprese a pubblicare i propri dati finanziari come pure le informazioni sociali ed ambientali, in quanto il mercato le richiede sempre più. Si ritiene, inoltre, che una maggiore trasparenza riduca l'incertezza informativa a tutto vantaggio degli investitori e quindi indirettamente a beneficio dell'organizzazione stessa (Ullmann, 1985).

La quotazione su più mercati, in particolare su quelli esteri, può anche influire sulla propensione dell'organizzazione a divulgare le notizie, poiché le imprese negoziate su diversi mercati preparano spesso i loro bilanci annuali anche in conformità alle prescrizioni del paese straniero, aumentando così volontariamente il loro livello di *disclosure* nel caso in cui il mercato azionario estero sia dotato di una regolamentazione superiore rispetto a quello interno.

Ciò è stato dimostrato empiricamente da Cooke (1989), così come da Singhvi e Desai (1971), Choi (1973) e Spero (1979), mentre Firth (1979) ha riferito che le società quotate nel Regno Unito hanno pubblicato molte più informazioni rispetto alle imprese non quotate.

Un'altra variabile importante come la dimensione aziendale è rappresentata dal logaritmo del totale delle attività. Da Silva Monteiro e Aibar-Guzmán (2010) e Sotorrió e Fernández-Sánchez (2010) hanno riscontrato nelle loro ricerche che le imprese più grandi sono più attive nella divulgazione dei loro dati.

Altri studiosi hanno invece dimostrato che questa relazione è valida solo fino ad una certa dimensione (Pirchegger e Wagenhofer, 1999), mentre altri accademici non hanno trovato alcuna relazione statisticamente significativa (Khanna et al., 2004; Ortiz and Clavel, 2006).

Per rappresentare la leva finanziaria, questo studio si è basato sul rapporto tra l'ammontare complessivo dei debiti ed il patrimonio netto, in linea con le ricerche condotte da Ahmed e Courtis (1999), i cui risultati hanno mostrato che questa variabile è una dei principali fattori predittivi nei livelli di *disclosure* delle imprese.

L'opportunità di crescita in questa analisi è stata rappresentata dal raffronto dell'ammontare complessivo delle vendite intervenute in due anni, anche per tener conto dell'elevata asimmetria informativa e dei differenti costi tra imprese in crescita e quelle in recessione, poco inclini quest'ultime a rilasciare informazioni (Smith and Watts, 1992; Gaver and Gaver, 1993).

Per rappresentare la redditività è stato scelto il *Return on assets* (ROA), in grado di misurare quanto il capitale investito abbia reso in termini economici; anche se diverse ricerche suggeriscono che la redditività abbia un'influenza positiva sui livelli di *voluntary disclosure*, la maggior parte degli studi

condotti finora non ha rilevato alcuna relazione statisticamente significativa tra i due elementi (Larrán e Giner, 2002; Giner et al., 2003; Marston and Polei, 2004; Prencipe, 2004).

3.3. Dati e Metodologia

3.3.1. Campione per la prima domanda di ricerca

La ricerca ha l'obiettivo di verificare se determinate caratteristiche di *governance* possano influenzare la decisione di adottare il report integrato quale strumento idoneo a divulgare le informazioni finanziarie e non finanziarie. I dati sono stati raccolti da imprese di grandi dimensioni con sede in 18 differenti paesi europei.

Per rispondere alla domanda di ricerca, sono state individuate, relativamente all'esercizio 2015, 1054 organizzazioni e sono state suddivise in due distinti gruppi. Nel primo sono state incluse 84 organizzazioni che hanno redatto il report integrato secondo le linee guida e li hanno pubblicati sul sito *web* dell'IIRC. Il secondo invece è stato realizzato da un campione casuale di aziende, complessivamente 970, che non si sono avvalse di questo strumento di rendicontazione contabile. Quest'ultime sono state selezionate secondo una procedura casuale stratificata, sulla base del fatturato, del settore economico di appartenenza e delle caratteristiche della popolazione in cui ha sede l'impresa. Le organizzazioni che non hanno presentato il report integrato sono state individuate dalla banca dati "Amadeus"³⁵, per un totale di 970 imprese. Le aziende con dati incompleti sono state eliminate dal campione.

Le organizzazioni incluse nel campione sono ripartite in 10 diversi settori economici. Attraverso l'utilizzo della *Median Absolute Deviation* (MAD) sono stati rimossi dal campione quelle aziende che riportavano valori atipici, ossia i cosiddetti "outlier".

³⁵ banca dati che include bilanci di oltre 14 milioni di società in 34 paesi europei.

Con tale metodo è stato ottenuto uno stimatore relativo alla deviazione standard non influenzato dalla presenza di dati anomali. Sono stati considerati, quindi, come *outlier* i punteggi critici dello stimatore z , in valore assoluto, superiori a 3,5.

L'esercizio preso a base per la ricerca è stato il 2015, ovvero solo due anni dopo l'entrata in vigore del *Framework* IIRC.

Concentrando la ricerca su questa annualità, si è voluta focalizzare l'analisi, su due aspetti:

- caratteristiche della *corporate governance*;
- l'influenza delle linee guida sul comportamento delle aziende europee (Aerts et al., 2006, Menini, 2009; Michelon and Parbonetti, 2010).

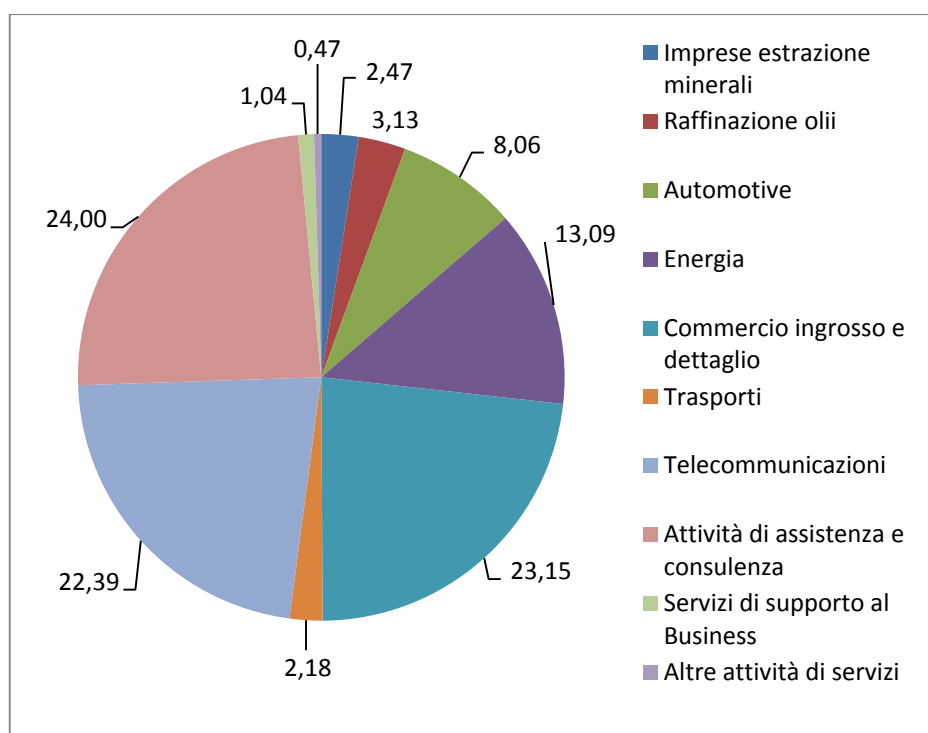
La tabella 3.1 mostra la composizione del campione suddiviso per paese. La nazione che presenta più aziende è l'Inghilterra con ben 18 società, seguita dalla Spagna con 14 imprese. In questa particolare graduatoria l'Italia è al quarto posto con 8 aziende.

Tabella 3.1 Composizione del campione.

PAESE	Imprese con IR	Imprese senza IR
INGHILTERRA	18	198
SPAGNA	14	137
OLANDA	12	134
ITALIA	8	92
RUSSIA	7	105
FRANCIA	6	66
GERMANIA	4	43
POLONIA	4	22
FINLANDIA	2	29
BELGIO	1	15
BULGARIA	1	15
SVIZZERA	1	15
AUSTRIA	1	11
DANIMARCA	1	13
UNGHERIA	1	9
LUSSEMBURGO	1	13
SVEZIA	1	23
UCRAINA	1	30
TOTALE	84	970

Fonte: Elaborazione dell'autore.

Figura 3.1 Ripartizione del campione in base al settore economico.



Fonte: Elaborazione dell'autore.

Il grafico 3.1 evidenzia la suddivisione del campione in base al settore economico. Il settore “attività e consulenza” presenta la percentuale più alta (24%) seguito dal “Commercio all’ingrosso e al dettaglio di beni” (23,15%) e dal settore “Telecomunicazioni” (22,39%).

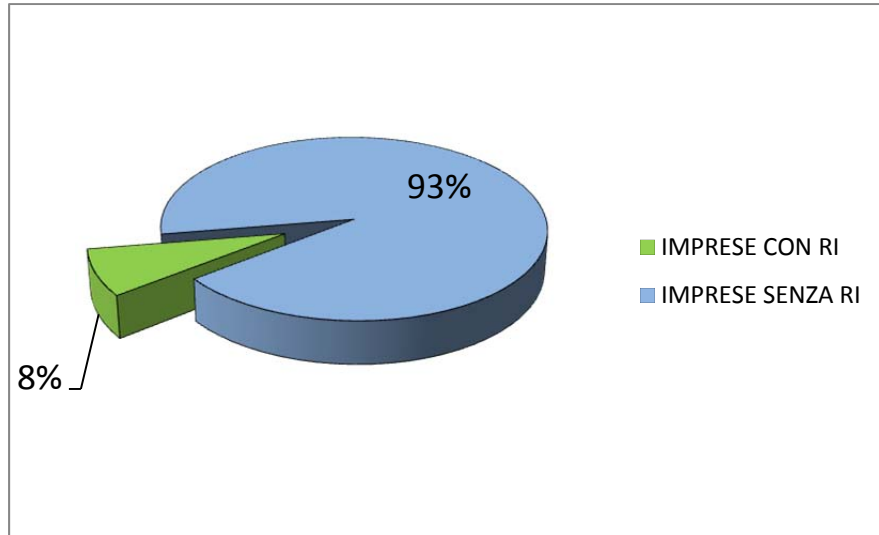
Il 34% delle aziende inserite nel campione sono quotate nei mercati regolamentati ed il 10% di queste ha adottato il report integrato quale strumento volontario di *disclosure*.

3.3.2. Campione per la seconda domanda di ricerca

Per rispondere alla seconda domanda di ricerca è stato creato un ulteriore campione, derivato da quello utilizzato per la prima domanda. Dall’intero campione sono state estrapolate le sole organizzazioni che avevano nel proprio consiglio di amministrazione almeno un consigliere straniero. Sono state rilevate le nazionalità ed in caso di doppia cittadinanza si sono prese in considerazione entrambe al fine di individuare correttamente l’informazione rispetto all’organizzazione.

Come mostra la tabella 3.2 è stato così ottenuto un campione di 501 aziende, di cui l'8% (40) con un report integrato pubblicato per l'esercizio 2015.

Tabella 3.2 Composizione del campione con aziende aventi almeno un amministratore straniero.



Fonte: Elaborazione dell'autore .

La tabella 3.3 evidenzia come nel campione siano presenti 196 aziende che hanno all'interno del proprio consiglio di amministrazione più di tre consiglieri stranieri e 15 di queste per l'esercizio 2015 hanno redatto il report integrato secondo le linee guida dell'IIRC.

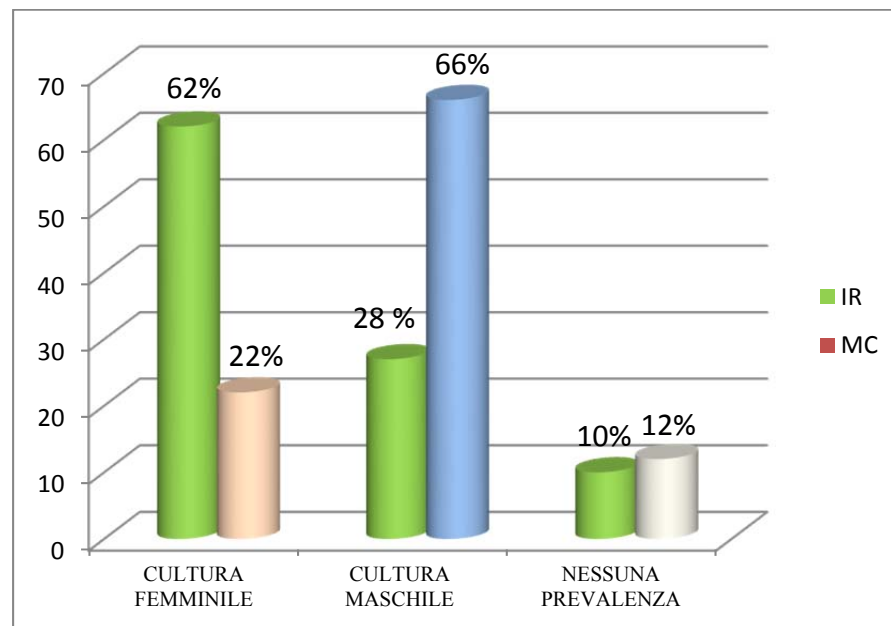
Tabella 3.3 Suddivisione del campione sulla base della *critical mass*

Imprese	Imprese con RI	Imprese senza IR	Totale
con meno di tre amm.ri stranieri	25	280	305
con più tre amm.ristranieri	15	181	196
con meno del 30% di amm.ri stranieri	28	246	274
con più del 30% di amm.ri stranieri	12	215	227

Fonte: Elaborazione dell'autore.

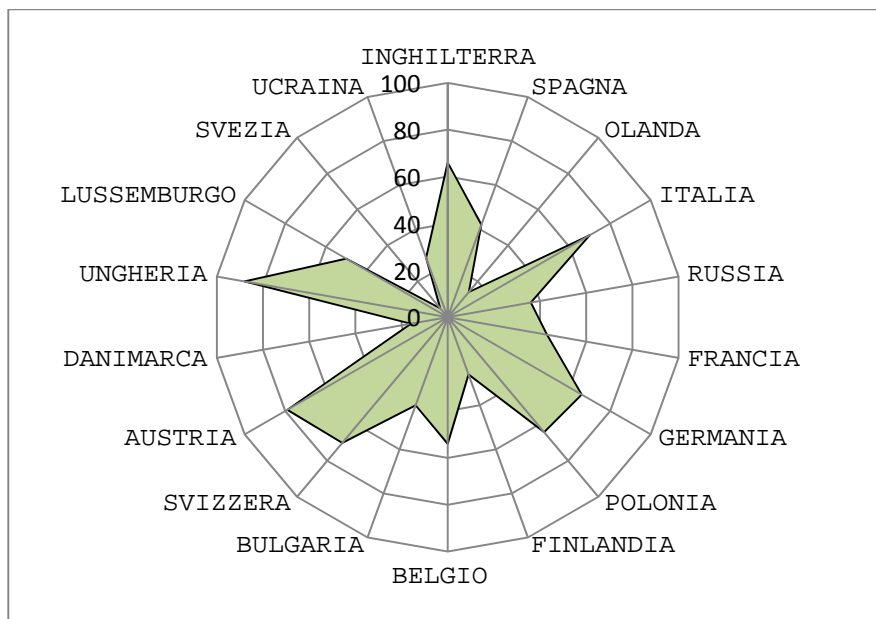
Il grafico 3.2 espone come il 21% delle imprese (109) abbia la maggioranza dei consiglieri provenienti da paesi con un modello culturale prevalentemente femminile, mentre il 66% delle organizzazioni (329) presenta amministratori che provengono da nazioni dove predomina un modello culturale maschile. Si può immediatamente osservare che nelle aziende in cui i consiglieri appartengono al primo gruppo la percentuale di imprese che redigono il report integrato è del 62% (25) contro il 28% per i paesi maschili ed il 10% dove non vi è alcuna prevalenza tra gli amministratori. Il 29% (57) delle aziende che hanno più di tre consiglieri stranieri sono quotate nei mercati regolamentati.

Figura 3.2. Ripartizione del campione sulla base del modello culturale di Hofstede



Fonte: Elaborazione dell'autore

Figura 3.3. Punteggio, per ciascun paese del campione, del livello della dimensione culturale di Hofstede (Masculinity).



Fonte: Elaborazione dell'autore.

Il grafico 3.3. mostra la dimensione culturale della mascolinità nei differenti paesi europei ove hanno sede le 501 aziende incluse nel campione. I punteggi sono basati sulla ricerca di G. Hofstede e M. Minkov, come pubblicato nella terza ed ultima edizione di *“Culture and Organizations”, Software of the Mind*, (2010), pagine 141 – 143. Indici inferiori a 50 indicano società in cui prevale un modello culturale femminile e tra questi ci sono tutti i paesi scandinavi, ad esempio la Svezia ha un punteggio pari a 5. Diversamente, punteggi superiori a 50 mostrano una prevalenza di mascolinità nella propria cultura. L’Ungheria, l’Austria ed l’Italia insieme con il Giappone, con un punteggio superiore a 70, sono ai primi posti della speciale classifica stilata dai due ricercatori tra le 76 nazioni studiate.

3.3.3. Modello e metodologia per la prima domanda di ricerca

Per testare la prima domanda di ricerca questo studio ha utilizzato un modello di regressione logistica (Logit) (Bajari et al., 2009; Vani Kant, 2001) che, più e meglio di altri, si adatta a modelli di regressione in cui la variabile dipendente non assume valori continui. La variabile dipendente (IR) ha infatti una natura binaria o dicotomica, cosiddetta “*dummy*” (può assumere valore 1 se la società ha pubblicato il report integrato oppure 0 se non ha adottato questa scelta).

Nel modello sono state incluse variabili indipendenti collegate con le caratteristiche del *board*:

- dimensione del consiglio di amministrazione;
- % di amministratori stranieri;
- % di consiglieri donne;
- l'età media degli amministratori.

Sono state anche inserite variabili di controllo (Gujarati e Porter, 2003), quali:

- quotazione sui mercati regolamentati;
- dimensioni aziendali;
- leva finanziaria
- crescita delle vendite;
- redditività.

Infine, per ovviare a problematiche attinenti l'effetto della variabile omessa sono stati inserite 10 variabili *dummies* relative ai dieci settori economici in cui operano le aziende selezionate.

Variabile dipendente:

IR: 1 = pubblicazione IR; 0 = no pubblicazione IR.

Variabili indipendenti:

Dimensioni del BOARD: Numero degli amministratori;

Età media: Età media dei consiglieri;

Donne: Percentuale delle donne nel *Board* ;

Stranieri: Percentuale degli stranieri nel *Board*.

Variabili di controllo:

Quotata: 1 = società quotata; 0 = società non quotata;

Dimensioni: logaritmo dell'ammontare complessivo delle attività;

Leva finanziaria: Rapporto tra l'ammontare complessivo dei debiti ed il totale del patrimonio netto;

Crescita: crescita misurata sugli ultimi due anni sull'incremento delle vendite (totale vendite 2015- totale vendite 2014/totale vendite 2014);

Redditività: Rendimento sul totale dell'attivo (ROA);

Settore economico: 10 variabili *dummies* (Estrazioni Minerali, Raffinazione olii, *Automotive*, Energia, Commercio all'ingrosso e al dettaglio, Trasporti, Telecomunicazioni, Attività di assistenza e consulenza, Servizio di supporto al *Business*, Altre attività di servizi).

Tabella 3.4 Sommario delle ipotesi di ricerca.

Variabili indipendenti	Ipotesi di ricerca	Risultati attesi
Dimensioni Board	H ₁	+
% Stranieri	H ₂	+

Fonte: Elaborazione dell'autore.

La regressione logistica utilizzata ha assunto la seguente equazione:

$$IR = \beta_0 + \beta_1 \text{Dimensioni Board} + \beta_2 \text{Età media} + \beta_3 \% \text{Donne} + \beta_4 \% \text{Stranieri} + \beta_5 \text{Quotate} + \beta_6 \text{Dimensione} + \beta_7 \text{Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{Roa} + \sum \beta_{10-19} \text{Settore economico} + \mu \quad (1)$$

La variabile dipendente (IR) è stata trasformata in termini di probabilità dell'evento:

$$\text{Probabilità} = \text{Log} (P/(1-P)) = \beta_0 + \beta_1 \text{ Dimensioni Board} + \beta_2 \text{ Et\`a media} + \beta_3 \text{ \%Donne} + \beta_4 \text{ \% Stranieri} + \beta_5 \text{ Quotate} + \beta_6 \text{ Dimensione} + \beta_7 \text{ Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{ Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{ Roa} + \sum \beta_{10-19} \text{ Settore economico} + \mu \quad (2)$$

3.3.4. Modello e metodologia per la seconda domanda di ricerca

Per analizzare la seconda domanda di ricerca è stato anche utilizzato un modello di regressione logistica, in quanto la variabile dipendente è sempre una *dummy*. Le variabili utilizzate sono le seguenti:

Variabile dipendente:

IR: 1 = la società ha pubblicato il RI; 0 = l'impresa non lo ha pubblicato

Variabili indipendenti:

Massa critica: 1 se l'azienda ha più di tre amministratori stranieri; 0 se i consiglieri sono uguale a tre o meno;

Cultura nazionale:

- 3 se la maggioranza degli amministratori stranieri proviene da un Paese con una cultura a prevalenza femminile;
- 2 se la maggioranza degli amministratori stranieri proviene da un Paese con una cultura a prevalenza maschile;
- 1 se non vi è alcuna prevalenza;

Paesi a maggior diffusione IR: 1 se almeno un amministratore straniero proviene dai seguenti paesi, Inghilterra, Spagna, Olanda e Italia; 0 se hanno nazionalità di altri paesi.

Variabili di controllo:

Quotata: 1 = società quotata; 0 = società non quotata;

Dimensioni: logaritmo dell'ammontare complessivo delle attività;

Leva finanziaria: rapporto tra l'ammontare complessivo dei debiti ed il totale del patrimonio netto;

Crescita: crescita misurata sugli ultimi due anni sull'incremento delle vendite;

Profittabilità: rendimento sul totale dell'attivo (ROA);

Età media del Board: età media degli amministratori

Tabella 3.5 Sommario delle ipotesi di ricerca per la seconda domanda.

Variabili indipendenti	Ipotesi di ricerca	Risultati attesi
Massa critica	H ₁	+
Cultura nazionale	H ₂	+
Paesi a maggiore diffusione IR	H ₃	+

Fonte: Elaborazione dell'autore.

La regressione logistica utilizzata ha assunto la seguente equazione:

$$IR = \beta_0 + \beta_1 \text{ Massa Critica} + \beta_2 \text{ Cultura nazionale} + \beta_3 \% \text{Paesi a maggiore RI} + \beta_5 \text{ Quotate} + \beta_6 \text{ Dimensione} + \beta_7 \text{ Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{ Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{ Roa} + \beta_{10} \text{ Età media Board} + \mu$$

La variabile dipendente (IR) è stata trasformata in termini di probabilità dell'evento:

$$\text{Probabilità} = \text{Log} (P/(1-P)) = \beta_0 + \beta_1 \text{ Massa Critica} + \beta_2 \text{ Cultura nazionale} + \beta_3 \% \text{Paesi a maggiore RI} + \beta_5 \text{ Quotate} + \beta_6 \text{ Dimensione} + \beta_7 \text{ Leva Finanziaria} + \beta_8 \text{ Crescita delle vendite} + \beta_9 \text{ Roa} + \beta_{10} \text{ Età media Board} + \mu$$

3.4. Risultati

3.4.1. Risultati per la prima domanda di ricerca

Statistiche descrittive

La tabella 3.6 mostra i valori minimi, massimi, la media, la deviazione standard e le misure di asimmetria e curtosi per le variabili numeriche riguardanti le aziende del campione che hanno pubblicato il report integrato. La dimensione del *Board* varia da 1 a 35, con una dimensione media di circa 11,63. Complessivamente le donne dirigenti rappresentano il 17,52% del totale degli amministratori mentre i consiglieri stranieri rappresentano circa l'14%. L'età media è pari a 55 anni.

Tabella 3.6 Statistica descrittiva delle società che hanno pubblicato il report integrato.

	Oss.	Min	Max	Media	SD	Skew.	Kurt.
Dimensione Board	84	1,0	35,00	11,63	8,43	0,668	-0,106
Età media	84	37,0	69,18	55,47	5,60	-0,716	1,759
% Donne	84	0,0	100,00	17,52	18,57	1,813	5,070
% Stranieri	84	0,0	100,00	14,00	22,38	2,206	5,107
Log. Totale Attività	84	2,7	9,64	6,22	1,37	-0,723	0,369
Leva finanziaria	84	0,1	76,26	7,65	16,05	2,929	8,092
Incremento delle vendite	84	-0,4	70,71	0,97	7,85	8,970	80,623
ROA	84	-34,0	51,12	6,55	11,29	1,496	7,468

Fonte: Elaborazione dell'autore.

La tabella 3.7 evidenzia la dimensione del *Board* nelle società che non hanno pubblicato il report integrato che varia da 1 a 57 amministratori, con un valore medio pari a 10,70. Complessivamente, le donne rappresentano il 15,32% del totale dei consiglieri mentre i dirigenti stranieri costituiscono il 16,34%. L'età media degli amministratori è di 55 anni.

Tabella 3.7 Statistica descrittiva delle società che non hanno pubblicato il report integrato.

	Oss.	Min	Max	Media	SD	Skew.	Kurt.
Dimensione Board	970	1,00	57,00	10,70	8,88	1,15	1,38
Età media	970	30,67	86,00	55,14	6,24	0,05	1,14
% Donne	970	0,00	100,00	15,32	17,82	1,68	4,31
% Stranieri	970	0,00	100,00	16,34	24,49	1,70	2,32
Log. Totale Attività	970	2,52	11,65	6,74	0,77	-0,27	5,88

Leva finanziaria	970	0,00	105,49	7,57	13,79	3,60	15,27
Incremento delle vendite	970	-0,99	96,00	0,50	5,43	14,65	222,46
ROA	970	-43,02	91,58	4,91	10,78	2,49	18,95

Fonte: Compilazione dell'autore.

Tabella 3.8 Statistica descrittiva per tutte le società del campione e delle frequenze per le variabili *dummies*.

	Oss.	Min	Max	Media	SD	Ass.	Curt.
Dimensione Board	1054	1,00	57,00	10,77	8,85	1,12	1,26
Età media	1054	30,67	86,00	55,17	6,19	0,00	1,16
% Donne	1054	0,00	100,00	15,49	17,88	1,69	4,35
% Stranieri	1054	0,00	100,00	16,16	24,33	1,73	2,46
Log. Totale Attività	1054	2,52	11,65	6,70	0,84	-0,67	5,35
Leva finanziaria	1054	0,00	105,49	7,58	13,97	3,53	14,40
Incremento delle vendite	1054	-0,99	96,00	0,54	5,65	13,81	196,93
ROA	1054	-43,02	91,58	5,03	10,82	2,40	17,79
Dummies Variables							
<i>RI</i>				Frequenza	Percentuale		
Sensitive (1)				81	7,7		
Non-sensitive (0)				973	92,3		
Totale				1.054	100		
<i>Quotate</i>				Frequenza	Percentuale		
Sensitive (1)				352	33,4		
Non-sensitive (0)				702	66,6		

Totale	1.054	100
<i>Estrazione minerali</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	26	2,5
Non-sensitive (0)	1.028	97,5
Totale	1.054	100
<i>Raffinazione Olii</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	33	3,1
Non-sensitive (0)	1.021	96,9
Totale	1.054	100
<i>Automotive</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	85	8,1
Non-sensitive (0)	969	91,9
Totale	1.054	100
<i>Energia</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	138	13,1
Non-sensitive (0)	916	86,9
Totale	1.054	100
<i>Commercio ingrosso e dettaglio</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	244	23,1
Non-sensitive (0)	810	76,9
Totale	1.054	100
<i>Trasporti</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	23	2,2
Non-sensitive (0)	1.031	97,8
Totale	1.054	100

<i>Telecomunicazioni</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	236	22,4
Non-sensitive (0)	818	77,6
Totale	1.054	100
<i>Attività di assistenza e consulenza</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	253	24
Non-sensitive (0)	801	76
Totale	1.054	100
<i>Servizi di supporto al Business</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	11	23,6
Non-sensitive (0)	1.043	76,4
Totale	1.054	100
<i>Altre attività di servizi</i>	Frequenza	Percentuale
Sensitive (1)	5	0,5
Non-sensitive (0)	1.049	99,5
Totale	1.054	100

Fonte: Elaborazione dell'autore.

Matrice di correlazione

La tabella 3.8 mostra la matrice di correlazioni delle variabili usate nel modello di regressione, evidenzia i coefficienti di *Pearson* e i livelli di significatività delle correlazioni tra la variabile dipendente e le indipendenti, sia numeriche che dicotomiche. Farrar e Glauber (1967) consigliano che la correlazione tra le variabili indipendenti non dovrebbe essere sfavorevole sino a quando i coefficienti di correlazione non raggiungono la soglia limite di 0.8 e/o 0.9.

Come si può notare il coefficiente di correlazione r più alto, pari a 0,407, è quello tra le variabili “*Dimensioni del Board*” e “*Quotate*”. Questo effetto è statisticamente significativo all’1% di livello di confidenza. Questo risultato conferma Hillman et al (2000), i quali sostengono che amministratori con peculiarità differenti possono apportare diversi benefici alle *performance* aziendali.

La variabile “*IR*” è correlata positivamente con la variabile indipendente “*Log. Totale attività*”, a livello di significatività dell’1% mentre è correlata a livello del 5% con la variabile indipendente “*Quotate*”. La “*% Stranieri*” è correlata negativamente con la variabile dipendente. Le altre variabili indipendenti non sono significativamente correlate con la variabile dipendente. In linea con precedenti ricerche Peterson e Philpot (2007) un elevato numero di amministratori è correlato positivamente sia con la “*%Donne*”, “*% Stranieri*” e “*Quotate*” ad un livello di significatività, rispettivamente del 5 e dell’1%.

Nei vari settori economici, la variabile “*commercio all'ingrosso e al dettaglio*” è positivamente correlata (1%) alla variabile “*Attività di assistenza e consulenza*” e “*Energia*” è negativamente correlata alle “*Telecomunicazioni*” (1%).

Sulla base dei dati ottenuti, è possibile sostenere che non vi è, quindi, alcuna evidenza apparente sulla presenza di multicollinearità tra le variabili utilizzate (Berry e Feldman, 1985).

Tabella 3.8 Matrice di correlazione di *Pearson*.

	IR	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Report Integrato	1,000									
1 Dimensioni Board	0,028	1,000								
2 Età media	0,014	0,059	1,000							
3 % Donne	0,033	,073	0,060	1,000						
4 % Stranieri	-0,026	,083**	-0,054	0,006	1,000					
5 Quotate	,068*	,407**	0,057	0,040	0,057	1,000				
6 Log. Totale Attività	-,164**	,306**	0,052	,079*	,163**	,245**	1,000			

7	Leva finanziaria	0,002	-,111**	-0,038	0,016	0,021	-,169**	-0,025	1,000		
8	Incremento vendite	0,022	-,064	-0,001	-0,019	-0,005	-0,055	-0,053	,163**	1,000	
9	ROA 2015	0,041	0,043	-0,009	-0,005	0,009	0,039	-0,033	-,085**	-0,027	1,000
10	Imprese estrazione minerali	-0,023	0,046	0,012	-0,028	-0,039	0,043	0,003	-0,031	-0,010	0,032
11	Raffinazione olii	0,009	0,047	-0,006	-0,037	0,009	-0,012	-,069*	-0,005	-0,012	-0,019
12	Automotive	,072*	0,017	0,009	-0,052	-0,053	0,056	0,039	-0,028	0,028	0,025
13	Energia	0,004	-0,054	-0,015	-0,055	0,014	-,072*	-0,006	0,014	0,053	-0,006
14	Commercio ingrosso e dettaglio	-0,040	-0,046	-,072*	-0,002	-0,053	-0,055	-,073*	-0,005	-0,033	0,019
15	Trasporti	0,006	-0,034	0,008	,070*	-0,033	0,046	-0,014	-0,034	-0,013	0,008
16	Telecomunicazioni	-0,027	-0,018	0,036	-0,022	0,008	0,030	0,016	0,019	-0,013	0,033
17	Attività di assistenza e consulenza	0,005	,064*	0,033	,097**	,097**	0,035	,072*	0,016	0,000	-,068*
18	Servizi di supporto al Business	,076*	0,016	0,002	0,015	-0,007	-0,033	-0,046	0,017	-0,008	0,008
19	Altre attività di servizi	-0,020	0,014	0,024	-0,002	-0,038	-0,049	0,037	-0,013	-0,003	-0,014

		10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
10	Imprese estrazione minerali	1,000									
11	Raffinazione olii	-0,029	1,000								
12	Automotive	-0,047	-0,053	1,000							
13	Energia	-,062	-,070*	-,115**	1,000						
14	Commercio ingrosso e dettaglio	-,087**	-,099**	-,163**	-,213**	1,000					
15	Trasporti	-0,024	-0,027	-0,044	-0,058	-,082**	1,000				
16	Telecomunicazioni	-,085**	-,097**	-,159**	-,208**	-,295**	-,080**	1,000			
17	Attività di assistenza e consulenza	-,089**	-,101**	-,166**	-,218**	-,308**	-,084**	-,302**	1,000		
18	Servizi di supporto al Business	-0,016	-0,018	-0,030	-0,040	-0,056	-0,015	-0,055	-0,058	1,000	
19	Altre attività di servizi	-0,011	-0,012	-0,020	-0,027	-0,038	-0,010	-0,037	-0,039	-0,007	1

*La correlazione è significativa a livello 0,05 (a due code)

** La correlazione è significativa a livello 0,01 (a due code).

Fonte: Elaborazione dell'autore.

Risultati della regressione

La tabella 3.9 fornisce i risultati del modello di regressione logistica multivariata. Il test Chi-quadrato, pari a 55,49, indica che il modello è molto significativo ($p = .000$). Questa assunzione è anche confermata dall'elevata significatività della statistica F (.000) che consente di affermare che il modello è alquanto predittivo e, quindi, almeno una variabile indipendente è sicuramente in grado di spiegare la variabilità del fenomeno studiato. Per diagnosticare la collinearità delle variabili selezionate si è fatto ricorso al fattore di inflazione della varianza (VIF - *variance inflation factor*), il cui test ha mostrato che il modello non soffre di alcun problema di multi-collinearità, in quanto il valore del VIF di tutte le variabili è compreso tra 1,02 e 1,55, quindi ben al di sotto dei livelli critici. Le variabili esplicative individuate dunque non sono particolarmente legate alla variabile risposta e non sono neanche segnatamente legate tra loro.

Tabella 3.9 Risultati della Regressione Logistica (Logit).

	B	S.E.	Wald	gl	Sign.	Exp(B)
Dimensioni Board	0,020	0,01	1,94	1	0,16	1,02
Età media	0,007	0,02	0,12	1	0,73	1,01
% Donne	0,021	0,007	9,027	1	0,007	1,021
% Stranieri	-0,001	0,01	0,01	1	0,92	1,00
Quotate	0,835	0,28	8,95	1	0,00	2,30
Log. Totale Attività 2015	-0,820	0,13	37,09	1	0,00	0,44
Leva finanziaria 2015	0,004	0,01	0,18	1	0,67	1,00
Incremento delle vendite	0,008	0,02	0,30	1	0,58	1,01
ROA	0,011	0,01	1,30	1	0,25	1,01
Imprese estrazione minerali	0,721	1,298	0,354	1	0,530	2,170
Raffinazione olii	0,347	1,257	0,057	1	0,723	1,401
Automotive	0,109	1,231	0,007	1	0,908	1,101
Energia	0,341	1,263	0,069	1	0,780	1,389
Commercio ingrosso e dettaglio	-0,732	1,224	0,348	1	0,512	0,411
Trasporti	-0,585	1,398	0,208	1	0,631	0,403
Telecomunicazioni	-0,053	1,211	0,003	1	0,923	0,928
Attività di assistenza e consulenza	-0,271	1,286	0,039	1	0,721	0,744
Servizi di supporto al Business	0,043	1,321	0,001	1	0,968	1,041
Costante	2,311	1,645	1,590	1	0,202	9,682

Fonte: Elaborazione dell'autore

In relazione alla prima ipotesi di ricerca, i risultati ottenuti indicano che, come previsto (H_1), la dimensione del consiglio di amministrazione aziendale presenta una relazione positiva ($\beta_1, .020$) e statisticamente significativa ($p = 0,16$) con la variabile dipendente osservata (IR). I risultati, infatti, supportano la prima ipotesi: l'adozione del RI è maggiore nelle imprese con *board* più grandi ed è coerente con i risultati di precedenti studi menzionati nella revisione della letteratura. In effetti, quando si aggiungono altri consiglieri la capacità del consiglio di monitorare aumenta come cresce la tendenza a divulgare le proprie informazioni. La relazione è risultata significativa, il che spiega quasi il 95% del campione.

Per quanto concerne, invece, la seconda ipotesi H_2 la variabile indipendente “% *Stranieri*” è risultata essere negativamente correlata con la variabile dipendente ($\beta_4 = -.001$) ancorché il parametro sia prossimo allo zero, il che indica che con più consiglieri stranieri nel *board* vengano pubblicate meno informazioni. La relazione è statisticamente significativa a livello ($p = .92$), ovvero il modello spiega quasi il 75% del campione. Sembrerebbe quindi che la presenza di amministratori stranieri non comporti vantaggi sulla *voluntary disclosure*, anzi parrebbe che gli stranieri siano meno propensi a pubblicare informazioni. L'ipotesi 2 è quindi da considerarsi respinta, sebbene questo risultato sia contrario alle previsioni iniziali (Barako e Brown, 2008).

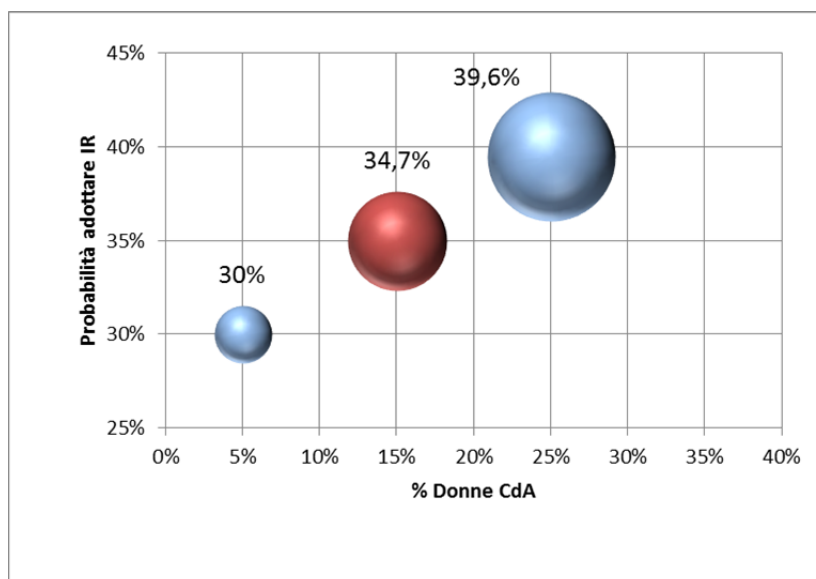
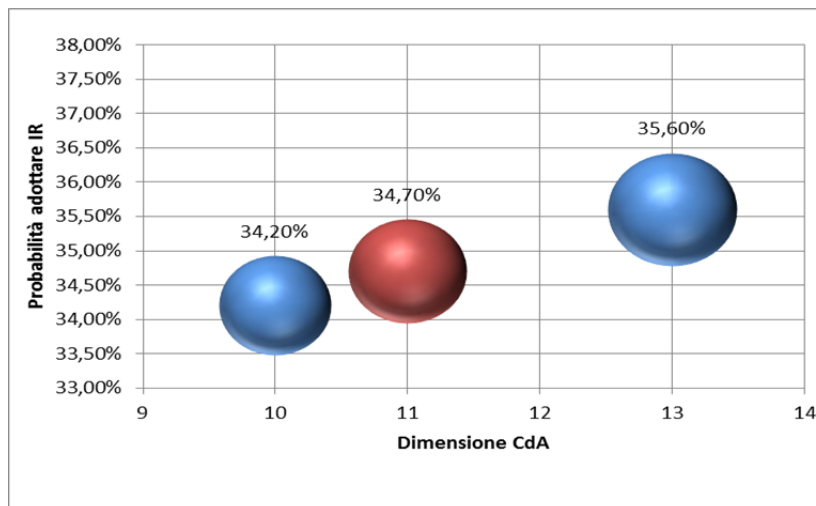
Dal modello, inoltre, sono emersi anche i seguenti risultati:

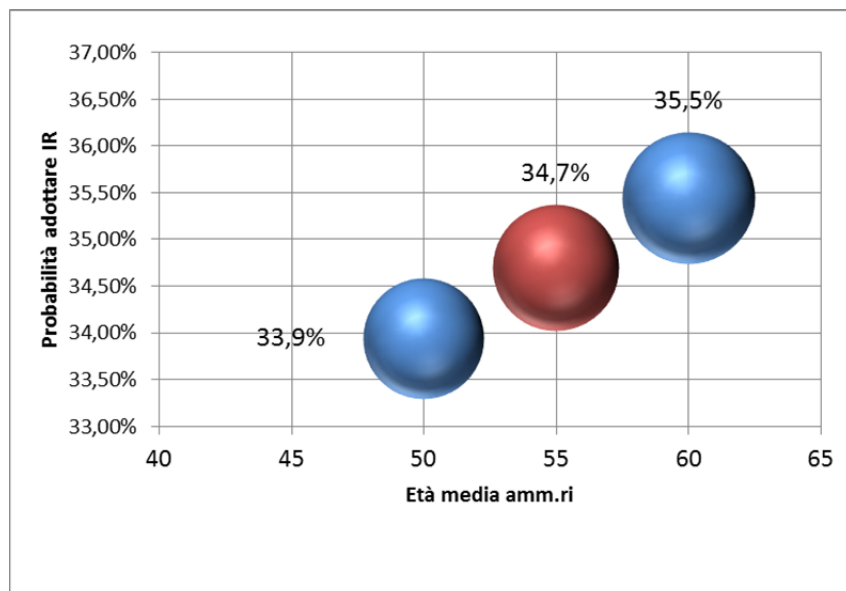
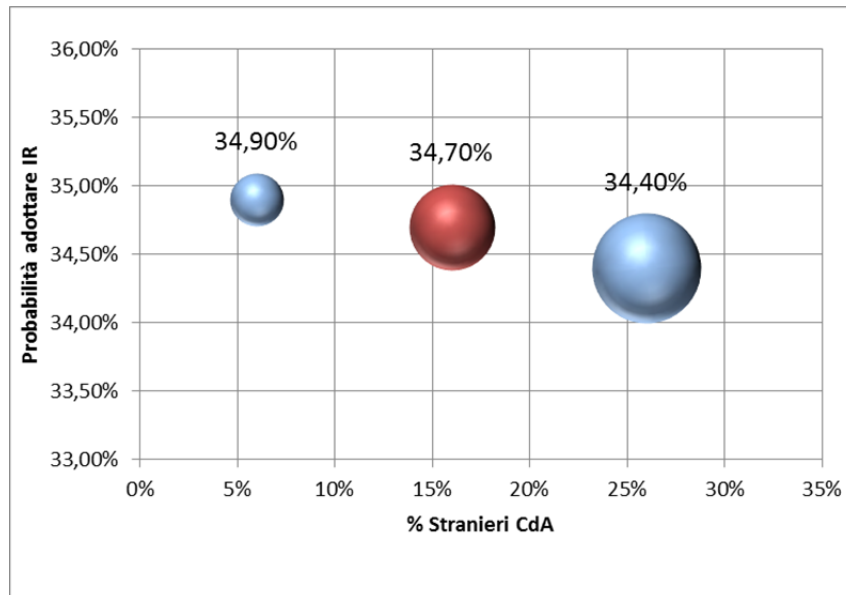
- relazione negativa ma non statisticamente significativa ($\beta_2 = -.007$, $p = .73$) tra l'età media dei consiglieri e la variabile dipendente;
- relazione positiva e significativa ($\beta_3 = .021$, $p = .007$) tra la variabile esplicativa “% *Donne*” e la variabile dipendente “*IR*”.

I risultati ottenuti suggeriscono, quindi, che la diversità di genere all'interno del consiglio di amministrazione delle aziende europee è un fattore determinante per sensibilizzare le imprese ad una maggiore diffusione dei propri dati.

I risultati della regressione logistica sono stati convertiti in termini di probabilità, calcolati per ciascuna variabile indipendente a seguito di un aumento o una diminuzione del valore medio. La Figura 3.4 mostra la variazione della probabilità.

Figura 3.4 Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla variazione di ciascuna variabile indipendente.





Fonte: Elaborazione dell'autore

I risultati rivelano che le società con un consiglio di amministrazione più grande presentano 1,02 volte più possibilità di adottare il report integrato rispetto a quelle organizzazioni con *board* più piccoli, $\text{Exp}(B) \beta_1$ (1,02). Gli organi collegiali con undici amministratori hanno il 34,68% di probabilità di dotarsi di un report integrato quale strumento di divulgazione e, aggiungendo due consiglieri, la probabilità cresce dell'0,91%.

La presenza di un maggior numero di donne nei consigli di amministrazione implica l'aumento della probabilità che si adottino l'IR (odds ratio = 1.021, $p < .05$).

Le aziende in cui le donne rappresentano il 5% del consiglio di amministrazione registrano una probabilità del 30% e questa eventualità aumenta del 9,5% qualora la percentuale della presenza femminile dovesse aumentare del 20%.

Con un numero maggiore di consiglieri stranieri e con amministratori più giovani la probabilità di avvalersi dell'IR diminuisce. Nei consigli di amministrazione dove la percentuale di stranieri è del 15% la probabilità corrisponde al 34,68% e diminuisce dell' 0,23% se la loro presenza dovesse crescere del 10%.

In merito all'età anagrafica degli amministratori, se la loro età media fosse di 50 anni l'azienda avrebbe il 33,9% di probabilità di munirsi del report integrato, possibilità che invece aumenterebbe dell'1,59% nel caso in cui l'età media dovesse aumentare di 10 anni (ad esempio 60 anni).

Test di affidabilità del modello

Al fine di individuare problematiche afferenti eteroschedasticità, autocorrelazione e multi-collinearità, il modello di regressione logistica binaria è stato sottoposto a test previsti per i modelli quantitativi.

Il controllo della distribuzione della frequenza della variabile dipendente e delle variabili indipendenti è stato eseguito mediante il calcolo degli indici di Skewness e Kurtosi, il test di Kolmogorov-Smirnov ed infine il test di Shapiro-Wilk. Il test di Shapiro-Wilk ($p > 0.05$) (Razali e Wha, 2011; Shapiro e Wilk, 1965) ha chiarito come le variabili siano normalmente distribuite e tutte hanno un indice positivo di asimmetria e di curtosi.

A titolo esemplificativo, la variabile “*Dimensioni Board,*” ha l'indice di Skewness pari 1.12 (SE = 0.75), mentre l'indice di Kurtosi è 1,26 (SE = 0.15) (Cramer, 1998; Cramer and Howitt, 2004; Doane and Seward, 2011); pertanto essendo valori superiori allo zero la distribuzione di frequenza è di tipo

Leptocurtica ossia molto concentrata attorno alla sua media. Inoltre, al fine di ridurre il termine di errore per variabile omessa e quindi far venir meno la prima ipotesi dei minimi quadrati, sono state aggiunte al modello di regressione ulteriori variabili di controllo ed in particolare sono state inserite 9 variabili *dummy* afferenti 10 settori economici in cui operano le imprese selezionate per il campione.

E' stato effettuato il Durbin-Watson test. Il valore della statistica di Durbin-Watson è generalmente compreso tra 0 e 4; tende a zero per correlazione positive e a quattro per correlazioni negative. Nel caso specifico, il valore del test è pari a 2,027 e non appare presente alcuna autocorrelazione degli errori ad un livello di significatività dell'1%.

Il modello, infine, è stato sottoposto al test di White, che con un valore pari a 5,39 ha escluso assenza di eteroschedasticità nella regressione logistica, con un livello di significatività del *Chi-square* pari a 0.067.

3.4.2. Risultati per la seconda domanda di ricerca

Statistiche descrittive

Di seguito sono state riportate le tabelle descrittive delle variabili indipendenti utilizzate nel modello di regressione, suddivise tra imprese che hanno o meno pubblicato il report integrato. Come si evince dalla tabella 3.10 il valore medio della variabile "ROA" è pari a 7,80, con un valore massimo pari a 5,12. Per quanto riguarda invece la variabile dimensioni, è emerso un valore medio pari a 6,89 ed un valore minimo pari a 4,63.

Tabella 3.10 Statistica descrittiva delle società che hanno pubblicato il report integrato.

	N	Min.	Max	Media	ds	Ass.	Curtosi
Massa critica	40	0,00	1,00	0,68	0,47	-0,78	-1,47
Cultura nazionale	40	1,00	3,00	2,53	0,68	-1,13	0,10
Paesi a maggior diffusione RI	40	0,00	1,00	0,73	0,45	-1,05	-0,95
Quotate	40	0,00	1,00	0,45	0,50	0,21	-2,06
Log. Totale Attività	40	4,63	9,64	6,89	1,02	-0,41	1,13
Leva finanziaria	40	0,20	49,21	3,17	7,70	5,77	34,96
Incremento vendite	40	-0,38	0,22	0,02	0,15	-0,89	0,09
ROA	40	-11,21	51,12	7,80	10,69	1,98	6,26
Età media del Board	40	45,71	69,18	56,00	4,73	-0,14	1,07

Fonte: Elaborazione dell'autore

La tabella 3.11 evidenzia come il valore medio della variabile “*Massa critica*” sia pari a 0,24, mentre quello afferente la “*Cultura nazionale*” corrisponde a 2,05. L'età minima degli amministratori è pari a 33 anni e quella massima è uguale a 76.

Tabella 3.11 Statistica descrittiva delle società che hanno pubblicato il report integrato.

	N	Minimo	Massimo	Media	ds	Ass.	Curtosi
Massa critica	461	0,00	1,00	0,24	0,43	1,24	-0,45
Cultura nazionale	461	1,00	3,00	2,05	0,55	0,02	0,23
Paesi a maggior diffusione RI	461	0,00	1,00	0,26	0,44	1,08	-0,83
Quotate	461	0,00	1,00	0,42	0,49	0,32	-1,90
Log. Totale Attività	461	3,31	11,65	6,92	0,72	-0,10	6,43
Leva finanziaria	461	0,04	94,58	7,32	12,94	3,38	12,79
Incremento vendite	461	-0,63	37,14	0,19	1,85	7,93	49,19
ROA	461	-34,75	86,46	4,73	8,36	2,08	22,12
Età media del Board	461	33,00	76,00	55,71	5,62	-0,20	0,87

Fonte: Elaborazione dell'autore

Tabella 3.12 Statistica descrittiva dell'intero campione.

VALORI MEDI	Aziende che hanno adottato il IR	Aziende che non hanno adottato il IR	Intero Campione
Massa critica	0,68	0,24	0,27
Cultura nazionale	2,53	2,05	2,09
Paesi a maggior diffusione IR	0,73	0,26	0,30
Quotate	0,45	0,42	0,42
Log. Totale Attività	6,89	6,92	6,92
Leva finanziaria	3,17	7,32	6,99
Incremento vendite	0,02	0,19	0,18
ROA	7,80	4,73	4,98
Età media del Board	56,00	55,71	55,73

Fonte: Elaborazione dell'autore

Matrice di correlazione

Per individuare la correlazione tra variabili anche per questo modello è stato scelto l'indice di *Pearson*.

La tabella 3.13 riepiloga la matrice di correlazione lineare di *Pearson* tra la variabile dipendente e le variabili indipendenti. L'analisi di correlazione indica che il coefficiente più alto è pari a 0,274, a livello di significativa dell'1%, tra la variabile dipendente (*IR*) e la variabile indipendente "*Paesi a maggior diffusione IR*". Anche le altre due variabili indipendenti oggetto della domanda di ricerca sono positivamente e statisticamente correlate (0,267) e (0,220) con la variabile *dummy* "*IR*" a livello di significatività dell'1%. Mentre il ROA e la Leva finanziaria sono correlate indirettamente a livello del 5%. Le altre variabili, invece, non sono significativamente correlate.

In relazione al modello di regressione, è possibile affermare che non vi è alcuna evidenza apparente sulla presenza di multi-collinearità tra le variabili utilizzate (Berry e Feldman, 1985).

Tabella 3.13 Matrice di correlazione di *Pearson*.

		IR	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	IR	1									
1	Massa critica	,267**	1								
2	Cultura nazionale	,220**	,206**	1							
3	Paesi a maggior diffusione IR	,274**	,267**	,160**	1						
4	Quotate	0,016	-0,005	-0,010	-0,022	1					
5	Log. Tot. Asset	-0,012	,133**	,104*	0,054	-0,055	1				
6	Leva finanziaria	-0,089*	-0,052	-0,018	-0,009	-0,024	0,028	1			
7	Incremento vendite	-0,015	-0,028	-0,006	0,067	-0,035	-0,059	0,022	1		
8	ROA	,097*	0,036	0,010	0,064	-0,019	-0,049	-,095*	-0,005	1	
9	Età' media del Board	-0,013	0,005	0,024	-0,018	-0,035	,097*	-0,037	-0,029	-0,077	1

*. La correlazione è significativa a livello 0,01 (a due code).

*. La correlazione è significativa a livello 0,05 (a due code).

Fonte: Elaborazione dell'autore

Risultati della regressione

I risultati del modello di regressione sono stati riepilogati nella tabella 3.14. Il valore del test Chi-quadrato, pari a 78,206 ($p = 0,000$) dimostra che il modello è significativo. Le variabili indipendenti scelte sono in grado dunque di spiegare la variabile dipendente (IR), o almeno una di esse è in grado di predire il fenomeno studiato. Il modello, con un valore di R^2 pari a 0,2789, è in grado di spiegare il 28% del fenomeno osservato.

E' stato constatato inoltre che il modello adottato non risente di alcun problema di multi-collinearità. Il test del fattore di inflazione della varianza (VIF - *variance inflation factor*) ha dato esito negativo. Tutte le variabili infatti hanno il valore del VIF compreso tra 1,007 e 1,128, quindi ben al di sotto dei valori critici.

Tabella 3.14 Risultati della Regressione Logistica (Logit).

		Variabili nell'equazione					
		B	S.E.	Wald	gl	Sign.	Exp (B)
Fase 1a	Massa critica	1,469	0,400	13,480	1,000	0,000	4,343
	Cultura nazionale	1,216	0,344	12,462	1,000	0,000	3,372
	Paesi a maggior diffusione IR	1,573	0,397	15,681	1,000	0,000	4,821
	Quotate	0,158	0,380	0,173	1,000	0,678	1,171
	Log. Totale Attività	-0,257	0,246	1,092	1,000	0,296	0,773
	Leva finanziaria	-0,059	0,037	2,493	1,000	0,114	0,943
	Incremento vendite	-1,295	1,090	1,411	1,000	0,235	0,274
	ROA	0,033	0,018	3,358	1,000	0,067	1,034
	Età' media del Board	-0,032	0,039	0,685	1,000	0,408	0,968
	Costante	-3,030	2,432	1,553	1,000	0,213	0,048

Fonte: Elaborazione dell'autore

La variabile indipendente “*Massa critica*” descrive le aziende che all'interno del proprio consiglio di amministrazione hanno più di tre consiglieri stranieri rispetto alla nazionalità dell'azienda stessa. Essa ha un impatto positivo rispetto alla variabile dipendente (coef. = 1,469; $p = 0.000$), ad un livello di confidenza del 99,9%.

Questo indica che l'ipotesi H_1 è accettata, ovvero che le organizzazioni che hanno più di tre consiglieri stranieri sono più propense ad utilizzare il report integrato per divulgare le loro informazioni finanziarie e non finanziarie.

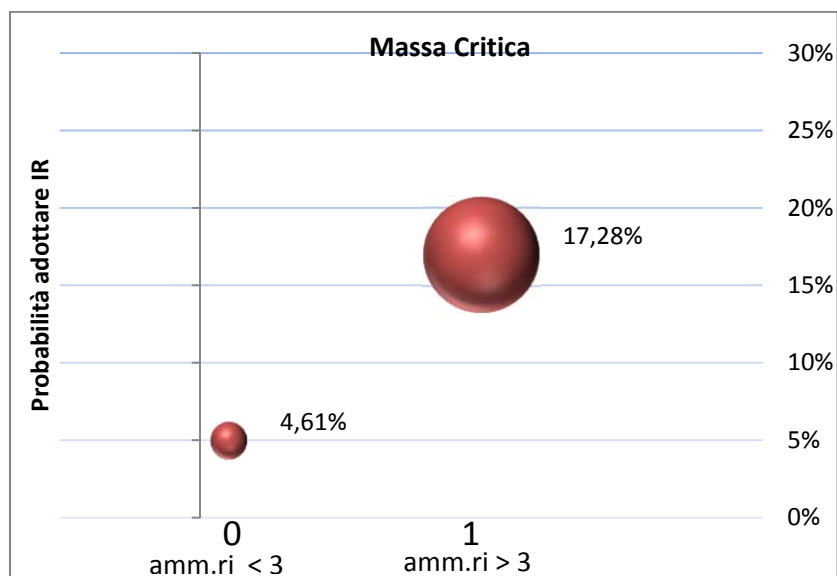
I risultati mostrano come la variabile “*Cultura nazionale*” abbia una relazione positiva e statisticamente significativa con la variabile dipendente (coef. = 1,216 ; $p = 0.000$), ad un livello di confidenza del 99,9%.

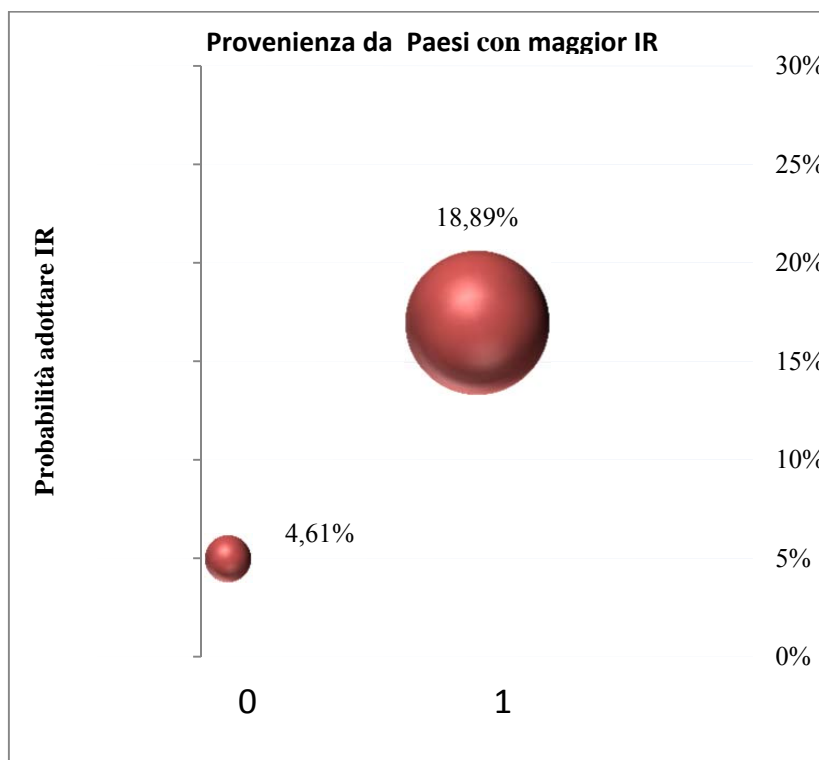
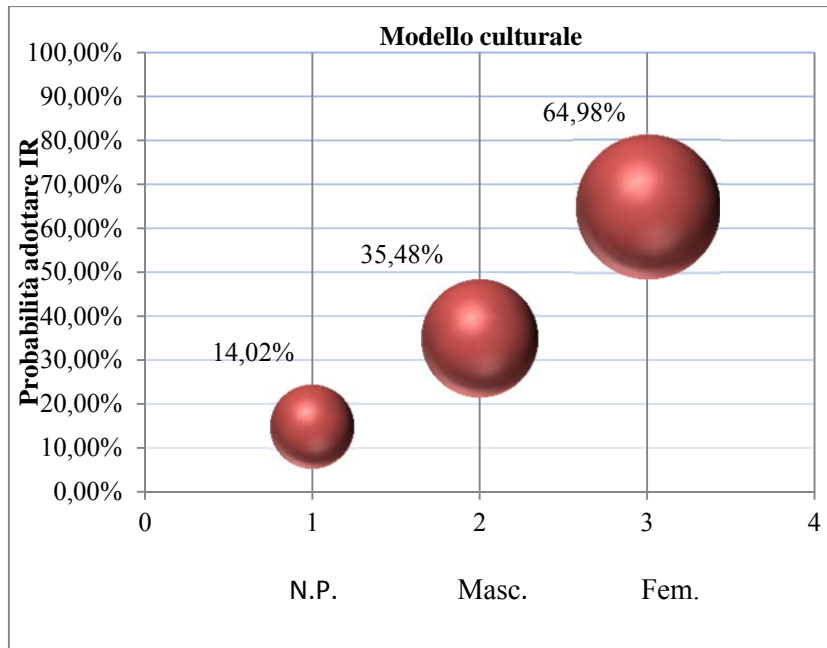
Questo supporta la seconda ipotesi di ricerca H_2 , ossia che quando gli amministratori stranieri provengono da paesi con una cultura prevalentemente femminile le aziende sono più predisposte a divulgare le proprie informazioni e quindi fare proprie le indicazioni fornite dalle linee guida dell'*IIRC*.

Anche la terza ipotesi di ricerca H_3 risulta accettata. I risultati della Logit mostrano come la variabile indipendente binaria "*Paesi a maggior diffusione RI*" sia direttamente collegata e statisticamente significativa con la variabile "*IR*" (coef. = 1,573 ; p = 0.000), ad un livello di confidenza del 99,9%. Questo permette di sostenere che qualora all'interno del consiglio di amministrazione ci sia almeno un consigliere proveniente da paesi europei che sono all'avanguardia nella pubblicazione del report integrato, le probabilità che l'azienda adotti questo nuovo strumento contabile sono decisamente maggiori.

I risultati della regressione logistica sono stati convertiti in termini di probabilità, calcolati per ciascuna variabile indipendente a seguito di un aumento o una diminuzione del valore medio. La figura 3.5 mostra la variazione della probabilità.

Figura 3.5 Probabilità di adottare il report integrato in relazione alla variazione di ciascuna variabile indipendente.





Fonte: Elaborazione dell'autore

Le organizzazioni che hanno più di tre amministratori stranieri hanno 4,34 volte più possibilità di adottare il report integrato rispetto a quelle imprese con *board* che presentano meno consiglieri stranieri, $\text{Exp}(B) \beta_1 (4,324)$.

Gli organi collegiali con più di tre amministratori stranieri hanno il 12,67% di probabilità in più di dotarsi di un report integrato.

Nel caso in cui i *manager* stranieri provengano da nazioni con una spiccata cultura femminile le probabilità che il consiglio di amministrazioni propenda per il report integrato aumentano decisamente (odds ratio = 3,360, $p < .05$). Queste aziende infatti registrano una probabilità del 64,98% e questa eventualità decresce di circa il 30% qualora i consiglieri fossero nativi di paesi in cui prevale una cultura maschile.

Con consiglieri provenienti da paesi europei in cui vi è una pubblicazione di report integrati maggiore rispetto agli altri paesi, quali ad esempio Inghilterra piuttosto che Spagna, la probabilità di avvalersi dell'IR aumenta.

Nei consigli di amministrazione dove vi è la presenza di questi consiglieri la probabilità corrisponde al 18,89% e diminuisce del 14,28% se la loro presenza dovesse venir meno.

Test di affidabilità del modello

Il modello è stato sottoposto a test per escludere la presenza di eteroschedasticità, autocorrelazione e multicollinearità. Gli indici di Skewness e Kurtosi e test di Shapiro-Wilk ($p > 0.05$) (Razali e Wha, 2011; Shapiro e Wilk, 1965) hanno mostrato che le variabili sono normalmente distribuite.

Mediante il calcolo, il test di Kolmogorov-Smirnov ed infine il test di Shapiro-Wilk è stato eseguito il controllo della distribuzione della frequenza della variabile dipendente e delle variabili indipendenti.

E' stato effettuato altresì il *Durbin-Watson test*. Il valore della statistica di Durbin-Watson è generalmente compreso tra 0 e 4; tende a zero per correlazione positive e a quattro per correlazioni negative.

Nel caso specifico, il valore del test è pari a 2,141 non appare quindi presente alcuna autocorrelazione degli errori, ad un livello di significatività dell'1%.

Infine per escludere problemi di eteroschedasticità è stato utilizzato un modello con errori standard robusti.

3.5. Discussione e Conclusioni

Il report integrato costituisce un mezzo efficace per comunicare con gli *stakeholder* e al tempo stesso consente di misurare la sostenibilità sociale di un'impresa e la sua crescita economica nel medio e lungo termine. Si ritiene che una maggiore comprensione dei fattori che possano condizionare la sua adottabilità dovrebbe interessare un po' tutti, tra i quali accademici, politici, aziende ed investitori.

Questa ricerca offre ulteriori elementi per comprendere lo stretto legame esistente tra la diversità presente nel consiglio di amministrazione, in termini di dimensioni, genere, nazionalità e modelli culturali, con la decisione di adottare questo nuovo report.

Precedenti studi hanno mostrato come le organizzazioni dotate di C.d.A. ampi siano più trasparenti e più inclini a diffondere notizie sulle proprie *performance* economico-finanziarie, in quanto hanno la necessità di attrarre nuovi investitori (Cheng e Courteney, 2006). Nei grandi *board*, tendenzialmente, sono presenti consiglieri con differenti *background* culturali, con diverse esperienze lavorative e con una consolidata reputazione ed immagine da dover tutelare, che necessariamente stimolano procedure di controllo più efficaci e processi decisionali migliori. Altri ricercatori, tuttavia, hanno affermato che un elevato numero di amministratori tende ad acuire le problematiche d'agenzia, rendendo più difficili i rapporti con gli *shareholder* (Yermack, 1996). Nell'ambito di questo dibattito, il presente lavoro, che ha preso in esame 1.054 aziende europee, rafforza la tesi secondo la quale le organizzazioni più strutturate, disponendo di un gran numero di consiglieri, sarebbero più orientate a diffondere all'esterno i propri dati.

Esse sono più propense a redigere il report integrato, che racchiude in se oltre ai dati finanziari anche notizie sulla sostenibilità, sulla responsabilità sociale e sulla *governance*.

In ambito di *corporate governance* un altro argomento molto dibattuto e tutt'altro che assodato, con evidenze accademiche alquanto contrastanti, riguarda le ricadute che posso derivare dalla presenza di consiglieri stranieri all'interno del C.d.A. Alcuni studiosi hanno sostenuto che la loro presenza stimoli l'organizzazione a migliorare la *voluntary disclosure* (Khan, 201). Altri, invece, hanno dimostrato come la loro partecipazione non sortisca nessun effetto. I risultati di questa ricerca mostrano, invece, una relazione negativa, ancorché statisticamente debole, sul campione costituito dalle 1054 imprese europee, di cui 84 presenti sul sito *web* dell'IIRC per aver pubblicato il report integrato per il 2015.

La situazione, tuttavia, cambia quando l'indagine si concentra solo su quelle aziende che hanno almeno un consigliere straniero (501 organizzazioni) ed in particolare nel caso in cui il loro numero diventa superiore a tre. In quest'ultima situazione, infatti, la relazione assume un segno positivo ed è statisticamente significativa. Le aziende, pertanto, sono spronate ad essere più trasparenti e ad accrescere la propensione a diffondere le notizie aziendali solo quando il loro numero supera una soglia critica ben definita (*critical mass*), che nel caso di specie è stata fissata a tre consiglieri.

L'impatto degli amministratori stranieri sulla reportistica aziendale non poteva prescindere dall'esame della dimensione culturale vigente nei paesi di provenienza dei singoli consiglieri. In letteratura l'influenza della cultura è stata principalmente analizzata in studi di sociologia e psicologia (Parsons e Shils, 1951, Hofstede, 1980) e scarsamente indagata negli studi economico-aziendali. Gray (1988) è stato, infatti, uno dei primi ricercatori ad esplorare la relazione tra i sistemi contabili internazionali ed i modelli culturali dei diversi paesi, individuando, tra i diversi fattori che compongono il modello culturale di Hofstede, quelli che più di altri condizionano i sistemi contabili, ossia: "evitare l'incertezza" e "l'individualismo".

L'ipotesi di ricerca mostra come la probabilità di adottare il report integrato sia maggiore quando gli amministratori stranieri provengono da paese ove vige un modello culturale cosiddetto "*femininity*".

Il risultato non dovrebbe sorprenderci poiché i valori dominanti di queste culture, quali: prendersi cura degli altri e consolidare le relazioni umani, sono principi alquanto affini a quelli del *framework* dell'*IIRC*, che contempla un approccio *multi-stakeholder*.

Una correlazione positiva è stata anche riscontrata nel caso in cui i consiglieri provengano da nazioni con un alto tasso di adozione del report, come Inghilterra e Spagna.

L'assenza all'interno del campione di organizzazioni extra-europee, quali il Sudafrica o paesi del nord America rappresenta senza dubbio uno dei limiti del presente studio. Anche l'aver trascurato altri aspetti della *corporate governance*, come ad esempio la presenza di amministratori indipendenti nel C.d.A. oppure la valutazione del contesto legale in cui le imprese operano, costituisce una limitazione all'indagine.

Per future ricerche sarebbe anche utile analizzare ulteriori variabili riconducibili al modello culturale di Hofstede, quali ad esempio "*uncertainty avoidance*" e "*Individualism*", dove il primo elemento misura il modo in cui i membri di una comunità si sentono minacciati da situazioni ambigue o sconosciute, mentre il secondo individua e distingue i paesi in base al modo con cui i suoi componenti aiutano gli altri appartenenti alla stessa comunità o gruppo.

Capitolo 4. Conclusioni

Nel momento in cui mi accingo a concludere questa tesi, che mi ha portato a ripercorrere con grande interesse ed entusiasmo le diverse tappe che hanno contraddistinto il lungo e tortuoso viaggio del Report integrato, sono sempre più frequenti *workshop*, seminari e conferenze, in cui accademici, società di revisione, organizzazioni internazionali, investitori, aziende *profit* e *no-profit*, si interrogano sui limiti, sulle potenzialità e sulle opportunità future degli strumenti di rendicontazione contabile, per soddisfare un mercato in continua evoluzione, sempre più esigente e desideroso di maggiori informazioni. Soprattutto in Italia il dibattito è ancor più vivace, in quanto gli operatori economici sono nella prima fase di applicazione delle novità introdotte dal decreto legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016 (comunicazione di informazioni di carattere non finanziario). Come è già stato discusso nel primo capitolo, le grandi e rilevanti aziende italiane di interesse pubblico da quest'anno sono chiamate a pubblicare per la prima volta la dichiarazione di informazioni non finanziarie. Come spesso accade, quando si è alla vigilia di importanti novità ed adempimenti legislativi, ci sono aziende più avvedute che si fanno trovare pronte, o quasi, all'appuntamento ed altre invece che arrivano del tutto impreparate. Al momento sembrerebbe che solo il 40% delle aziende italiane siano già pronte alla pubblicazione della relazione non finanziaria e sono principalmente quelle imprese che hanno già pubblicato un proprio bilancio sociale. Senza alcun dubbio rientrano a pieno titolo nella prima categoria quelle organizzazioni che da alcuni anni hanno compreso e condiviso i principi ispiratori del Report integrato. Al momento esse possono già contare su un'organizzazione interna e su procedure ormai consolidate, in grado di raccogliere e gestire al meglio le informazioni di natura non finanziaria, che il nuovo decreto impone di pubblicare dall'esercizio 2017. Per quest'anno assisteremo con molta probabilità a situazioni in cui questa dichiarazione costituirà un ulteriore documento che si andrà ad aggiungere a quelli che ordinariamente si redigono, quali: bilanci d'esercizio normativamente prescritto, bilancio di sostenibilità, report finanziario e magari anche qualche documento di rendicontazione interna quale può

essere il *balanced scorecard*. Il report integrato, invece, rappresenta un'efficace alternativa a tutti questi report volontari. Con un solo documento si riesce a racchiudere, sintetizzare e coniugare informazioni sulla sostenibilità, sulla responsabilità sociale, sulla *governance* e chiaramente sulle informazioni finanziarie e non finanziarie. Attualmente e limitatamente a quest'ambito, tali aziende hanno nei confronti delle altre un indiscusso vantaggio competitivo. E questo rappresenta, a parere dello scrivente, uno dei molteplici motivi per cui le organizzazioni dovrebbero avvicinarsi sempre di più a questo importante e valido strumento di rendicontazione.

Abbiamo avuto modo di osservare come in questi decenni le imprese di tutto il mondo, specialmente quelle mediamente strutturate, che operano in settori economici ad alto rischio ambientale, per venire incontro alle esigenze dei mercati abbiano dato sempre più importanza alla divulgazione di informazioni sulla sostenibilità e sulla responsabilità sociale. *In primis* gli investitori, e a seguire un pò tutti gli *stakeholder*, hanno preteso di comprendere come le organizzazioni utilizzino il capitale naturale a loro disposizione, quali sono le iniziative intraprese per ridurre l'impatto delle loro attività sulle risorse naturali ed infine quali risultati siano stati raggiunti. E' chiaro che per rispondere compiutamente a tali richieste le imprese si sono dovute adeguare a disposizioni ambientale più stringenti, emanate principalmente per promuovere nuove misure di *green economy*, ed hanno dovuto predisporre specifici report che includessero indicatori di natura non finanziaria. Il bilancio di sostenibilità, in tal senso, è stato e lo è tuttora lo strumento di rendicontazione più idoneo. Ci si è resi conto, tuttavia, che il capitale naturale non può e non deve essere rappresentato come un valore a sé stante, senza alcuna inter-correlazione con le altre risorse aziendali. Come giustamente evidenziato nelle linee guide *dell'IIRC*, le risorse naturali rappresentano uno dei diversi capitali che l'organizzazione ha a disposizione per creare valore e tutti questi beni sono ben correlati tra di loro. Come sono ugualmente interconnesse le *performance* finanziarie con quelle non finanziarie. Anzi, quest'ultime danno un fondamentale contributo affinché si raggiungano risultati economici nel medio e lungo termine.

Ecco perché, il Report integrato, se redatto nel rispetto del *framework dell'IIRC*, sarebbe lo strumento contabile più indicato per divulgare ai terzi come l'organizzazione ha svolto la propria attività in maniera sostenibile, ma soprattutto come e in che misura i capitali sono stati adoperati e come questi abbiano complessivamente contribuito a creare valore per se e per tutti gli *stakeholder*.

E' opinione abbastanza diffusa che l'opinione pubblica generalmente non è tanto interessata a quello che è accaduto nel passato, anche piuttosto recente, ma presta più attenzione a quello che succederà nel futuro, anche immediato. Ad esempio, in occasione delle elezioni politiche, l'elettorato non si sofferma su quello che un governo ha fatto nei cinque anni precedenti ma desidera conoscere quello che le forze politiche promettono loro nella futura legislatura. Si pensi a Winston Churchill, che sebbene abbia guidato il Regno Unito alla vittoria nella seconda guerra mondiale e probabilmente ha contribuito a salvare l'intero pianeta dalla minaccia nazista, perse le lezioni subito dopo la grande guerra, nonostante i suoi precedenti ed immensi meriti. Ciò dimostra, se ce ne fosse ancora bisogno, che i dati storici sono poco appetibili e il più delle volte non sono in grado di presagire il futuro. Da un punto di vista strettamente economico, il tradizionale investitore, ma del resto anche il piccolo risparmiatore, nel momento in cui decide di investire, è chiamato a fare una scelta su come e dove farlo. Tendenzialmente si rifà ai soli dati di cui dispone, come ad esempio le ultime *performance* economico-finanziarie oppure l'andamento di un titolo in borsa negli ultimi mesi. Sempre e comunque informazioni storiche, non recenti e datate. Si pensi come sarebbe invece differente l'approccio all'investimento se i soggetti che apportano il capitale finanziario, ma del resto anche gli *stakeholder*, fossero a conoscenza di come un'azienda si è organizzata e si è strutturata per creare valore nel tempo. Probabilmente si farebbero scelte meno rischiose, più consapevoli e più responsabili. I tradizionali bilanci purtroppo non agevolano gli *stakeholder* e non aiutano gli investitori a capire le potenzialità di un'impresa e come questa produrrà valore aggiunto nel medio e lungo termine.

Oggi più che mai si ha la necessità di avere a disposizione uno strumento, appunto il Report integrato, che sia in grado di fornire un quadro chiaro, puntuale e preciso delle capacità che un'organizzazione ha per creare valore negli anni.

In un mercato già globalizzato, le imprese, soprattutto quelle di grandi dimensioni ed in rapida crescita economica, investono sempre più in beni immateriali, come *software*, brevetti, diritti d'autore, ricerca e sviluppo e valorizzazione del *brand* e della reputazione, tant'è che il valore delle attività immateriali rappresenta da tempo una delle componenti principali nella valutazione aziendale. Gli investimenti in questi ultimi decenni si sono quindi trasferiti dai beni fisici tangibili a quelli del tutto immateriali. Il capitale tangibile, tuttavia, è sempre servito come forma di garanzia contro un ipotetico *default*, quindi le organizzazioni che investono in beni immateriali fanno più fatica a finanziarsi e quando ci riescono devono sostenere oneri maggiori. Questo è dovuto essenzialmente alla natura stessa dei beni immateriali, che sono difficilmente aggredibili e/o cedibili in caso di ipotetico fallimento. Prevalentemente queste aziende si finanziano con utili non distribuiti e/o con emissione di azioni, pertanto esse più di altre hanno la necessità di far conoscere agli investitori il vero valore del loro capitale immateriale e le future potenzialità. A fronte di questa rapida evoluzione non c'è stato un altrettanto veloce adeguamento nella rendicontazione contabile. Già per la loro natura questi beni sono di difficile valutazione, tuttavia i tradizionali bilanci hanno fornito e continuano a concedere pochissimo spazio ai beni intangibili. A tal proposito invece il Report integrato darebbe dunque l'opportunità alle organizzazioni di far conoscere al mercato e agli *shareholder*, gli investimenti in beni immateriali strategicamente importanti e dimostrare il proprio *business model*, evidenziando l'inter-correlazione esistente tra le diverse forme di capitale che si possiede.

Chi redige il Report integrato, inoltre, si contraddistingue per lungimiranza e accortezza, in quanto con questo strumento porta a conoscenza i propri *stakeholder* dei principali rischi materiali a cui l'organizzazione può andare incontro e ne elenca dettagliatamente i processi scelti per gestirli.

E' sconcertante notare come molte imprese siano poco propense a pubblicare notizie rilevanti sui vari tipi di rischi connessi alla propria attività d'impresa (rischi ambientali, operativi, reputazionali, ecc.) e qualora decidano di divulgarle lo fanno prestando, spesso volutamente, poca cura e attenzione. E frequentemente queste notizie si trovano su separati report. Uno dei principali motivi è correlato con i possibili effetti negativi che tale divulgazione potrebbe arrecare all'organizzazione (Deumes, 2008). La diffusione di queste notizie, invece, accresce la trasparenza e l'affidabilità dell'intero report aziendale. Sono dati preziosi e particolarmente graditi ed apprezzati dagli investitori, che in tal modo sono più consci delle loro scelte e possono adottare decisioni di investimento più consapevoli (Amran et al., 2008); e non tanto per comprendere i potenziali rischi, ma soprattutto per capire come il *management* intenda gestirli, per il bene degli azionisti e di tutta l'organizzazione (Miihkinen, 2012).

Una delle più frequenti critiche che sono state sollevate dalla comunità accademica attiene l'onerosità e la complessità del Report integrato, ossia che occorrerebbero più risorse per raccogliere e gestire le informazioni da pubblicare. Ebbene, a questa critica hanno fornito un'autorevole risposta gli accademici B. Eccles e M. Krzus (2018). Entrambi in sole 40 ore di lavoro, all'insaputa dell'azienda, sono riusciti a produrre un Report integrato 2016 per la società ExxonMobil, operante nella produzione di gas ed olii, basandosi sulle sole informazioni che la società aveva reso pubblicamente disponibili. I ricercatori, ovviamente, hanno sostenuto che qualora il report fosse stato preparato dalla società la qualità sarebbe stata decisamente migliore, ma non tanto per l'opportunità di poter accedere a più informazioni, ma piuttosto perché si sarebbe innescato all'interno dell'azienda il pensiero integrato, con tutti i vantaggi che ne conseguono. Il loro test ha perciò dimostrato come effettivamente ogni azienda possieda già le risorse per produrre un proprio Report integrato e non necessità di altri costi aggiuntivi. Sulla base dell'esperimento condotto, che ha profondamente ridimensionato questo limite, si può dunque sostenere che questa virtuosa pratica contabile possa essere facilmente estesa anche alle piccole e medie imprese. Anche perché la maggior parte di esse già investe in tecnologia, nella formazione continua del personale e sono caratterizzate

anche da una forte connotazione territoriale. Tutti elementi che troverebbero la loro giusta collocazione all'interno del report integrato. A tal proposito, recentemente, il Network Italiano *Business Reporting* (NIBR), che tra le sue principali finalità ha la divulgazione e la conoscenza dei principi ed i contenuti del business reporting e del reporting integrato, ha pubblicato un interessante documento riguardante le linee guida per il Reporting Integrato nelle PMI.

Una delle maggiori barriere presenti nelle aziende italiane di piccole dimensioni è la difficoltà che il *management* incontra nel far comprendere alle maestranze gli *asset* produttivi che l'impresa possiede e la strategia aziendale perseguita. Questo aspetto riveste particolare importanza, in quanto ogni dipendente attraverso la sua responsabile attività quotidiana e nel rispetto del proprio ruolo può contribuire in modo significativo al raggiungimento delle *performance* aziendali.

A tal proposito l'*integrated thinking* rappresenta il punto cruciale per ottenere il coinvolgimento dell'intero personale dipendente. Per le PMI il report integrato costituisce una grande opportunità da dover cogliere per diventare più competitivi su mercati, sempre più internazionalizzati, e affrontare le sfide del futuro con maggiori competenze.

In conclusione, si ritiene che il Report integrato abbia effettivamente cambiato il modo di approcciarsi alla reportistica aziendale non solo in Europa ma probabilmente in tutto il mondo. Un nuovo modo per comprendere meglio l'impresa, sia dall'interno (personale dipendente, dirigenti, amministratori) che dall'esterno (*stakeholder* e comunità locali). In un mondo che cambia sempre più repentinamente, le imprese devono dunque adeguarsi altrettanto velocemente e dotarsi di strumenti strategici idonei per raggiungere al meglio i propri obiettivi. Il nostro Paese, tra l'altro, è tra i primi in Europa in termini di aziende che hanno adottato questa forma di *voluntary disclosure*. E crescono sempre di più le organizzazioni che la stanno adottando, specialmente le piccole e medie imprese quali ad esempio: STAFER S.p.A e DELLAS S.p.A. nonché organizzazioni *no-profit* come il C.A.R.A. di Mineo (Centro di Accoglienza per Richiedenti Asilo) e la Federazione Italiana Gioco Calcio.

Senza dimenticare quelle aziende che già da diversi anni hanno condiviso i principi di questo movimento, tra cui Monnalisa, A2A, GTS e l'Aspiag Service S.r.l., che per l'esercizio 2016 ha vinto l'ambito riconoscimento di miglior report integrato italiano dell'anno.

In questo periodo storico, il movimento del RI sta attraversando una fase piuttosto critica della sua crescita. L'esperienza del Sudafrica sta comunque mostrando come la sua adozione non rappresenti un'incombenza eccessivamente complessa. Per la sua affermazione, ad ogni modo, occorre che gli investitori cambino il loro approccio nella misurazione dei risultati aziendali. Devono abbandonare l'idea di rendimenti di breve periodo, cosiddetti *quarterly results*, ma focalizzarsi su *performance*, o meglio creazione di valore di lungo periodo. E a tal proposito fa ben sperare il recente intervento di Larry Fink, presidente del CdA della BlackRock³⁶. Egli nella sua lettera aperta indirizzata al CEO, pur non menzionando il RI, fa riferimento a valori che sono molti vicini a quelli del *framework*. Nel suo messaggio pubblicato sul sito *web* dell'azienda, il presidente sottolinea che le imprese devono comunicare pubblicamente le proprie linee strategiche finalizzate a creare valore nel lungo termine e per raggiungere le *performance* finanziarie devono anche valutare l'impatto che le loro attività hanno sul territorio in cui operano. Aggiunge, inoltre, che la capacità di gestire le questioni ambientali, sociali e di *governance* dimostra come la *leadership* aziendale abbia a cuore questi principi, così fondamentali ed essenziali per una crescita sostenibile. E' un segnale decisamente interessante scoprire come il *Chairman* di una delle società di investimento più importanti del mondo stia prendendo in seria considerazione questi aspetti nel ridefinire i processi dei loro investimenti. Sono piccoli, ma importanti *input* che mostrano come qualcosa da parte degli investitori stia iniziando veramente a cambiare.

³⁶ Con sede principale in New York, oltre 40 uffici dislocati in 22 Paesi, rappresenta la più grande società di investimento nel mondo, gestisce un patrimonio totale di 6.000 miliardi di dollari e detiene quote di importanti società italiane tra le quali: Atlantia, Fiat, Intesa Sanpaolo e Assicurazioni Generali.

Anche i consumatori, sia privati cittadini che soggetti economici, possono giocare un importante ruolo nel velocizzare l'affermazione del report integrato. I clienti nello scegliere prodotti eco-sostenibili possono esercitare una rilevante pressione su quelle aziende che non includono nel proprio *business* procedure sostenibili. Gli utenti aziendali, invece, possono incoraggiare i fornitori ad adottarlo, rendendolo requisito necessario per poter accedere alla propria catena di approvvigionamento (Tonello, 2011), promuovendo la responsabilità ambientale e sociale non come strumento di *marketing* ma come valore fondamentale a cui far riferimento nella propria attività d'impresa.

I risultati della ricerca, condotta sia a livello nazionale che europeo, hanno evidenziato come esista un importante legame tra l'adozione del report integrato e la *corporate governance*. E' emerso come i consigli di amministrazione più ampi, costituiti prevalentemente da consiglieri con *background* differenti e diverse esperienze lavorative, sarebbero più inclini a dotarsi di strumenti di rendicontazione idonei a divulgare all'esterno dati di natura non finanziaria. Sono anche maggiormente indirizzati a nuovi mezzi di *disclosure* i consiglieri più giovani che tendenzialmente sono più orientati al rinnovamento e disposti ad accettare nuove e stimolanti sfide. All'interno del *board* agevolare la diversità di genere ed assicurare la presenza di consiglieri stranieri, con opinioni ed esperienze differenti, apporterebbe all'organizzazione un fondamentale contributo. Consiglieri stranieri provenienti da Paesi con un modello culturale femminile favorirebbe l'adozione di nuovi strumenti di *voluntary disclosure* e, quindi, indirettamente migliorerebbe la divulgazione delle informazioni soprattutto di natura non finanziaria. Tutte condizioni che rappresentano elementi essenziali per un capitalismo inclusivo che preveda la creazione di opportunità e prosperità non solo per gli azionisti ma anche per gli *stakeholder*.

Lo studio ha mostrato come le caratteristiche del CdA selezionate siano correlate con gli strumenti di rendicontazione e di *performance* aziendale. La ricerca ha messo in luce, inoltre, l'importante legame esistente con il modello culturale del Paese di origine dell'amministratore, a dimostrazione del ruolo sempre più centrale del capitale umano dentro le organizzazioni e dei fattori che sono in grado di condizionarlo.

Uno dei maggiori limiti di questa indagine è sicuramente l'assenza all'interno del campione di aziende extra-europee, come ad esempio Stati Uniti, Giappone o Sudafrica. Quest'ultimo ad oggi unico Paese ad aver reso obbligatorio il report integrato, ancorchè solo per le imprese quotate. L'aver omesso altri aspetti della *corporate governance*, quali la presenza di amministratori indipendenti ovvero la valutazione del contesto legale in cui le organizzazioni operano, costituisce un'ulteriore limitazione.

Alla luce dei risultati raggiunti nell'ambito di questa ricerca ed evidenziati nel secondo e terzo capitolo, si ritiene che l'obiettivo prefissato sia stato conseguito. Si auspica che questo studio possa aver contribuito ad ampliare studi precedenti in materia di *voluntary disclosure* e possa aiutare le organizzazioni a meglio comprendere l'importanza dei nuovi documenti contabili, ancorchè non vincolanti, ma in grado di soddisfare esigenze informative sia interne che esterne. Per accogliere e condividere questi cambiamenti occorre dunque un CdA giovane, costituito anche da donne e da consiglieri stranieri, magari provenienti da Paesi dove prevale una società improntata sulla qualità della vita e sulle relazioni umane ed in cui vige un sistema economico che contempra un approccio *multi-stakeholder*.

Per concludere, come recita una famosa frase, erroneamente attribuita al naturalista britannico Charles Robert Darwin, "*Non è la specie più forte o la più intelligente a sopravvivere, ma quella che meglio si adatta al cambiamento*", e l'adattissimo alle organizzazioni, risulterebbe senz'altro vero che sopravvivono quelle più veloci nell'adeguarsi ai cambiamenti che il mercato impone. Il Report integrato, quindi, nonostante le sue criticità ed i suoi oggettivi limiti, costituisce al momento lo strumento di rendicontazione che più di altri può consentire alle organizzazioni di stare al passo coi tempi, conformarsi ai profondi mutamenti in atto ed affrontare al meglio le sfide che il futuro ci riserverà.

Bibliografia

- Adams C. A. (2002), Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorising, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), pp. 223-250, doi: 10.1108/09513570210418905.
- Adams C. A. and Kuasirikun N. (2000), A comparative analysis of corporate reporting on ethical issues by UK and German chemical and pharmaceutical companies, *European Accounting Review*, 9(1), pp. 53-79, doi: 10.1080/096381800407941.
- Adams C. A. and Whelan G. (2009), Conceptualising future change in corporate sustainability reporting, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(1), pp. 118-143, doi: 10.1108/09513570910923033.
- Adams J., King C., Pendlebury D., Hook D. and Wilsdon J. (2011), Global research report Middle East: Exploring the changing landscape of Arabian, Persian, and Turkish research. (New York: Thomson Reuters).
- Adams R. and Ferreira D. (2009), Women in the boardroom and their impact on governance and performance, *Journal of Financial Economics*, 94(2), pp. 291-309, doi: 10.1016/j.jfineco.2008.10.007.
- Adams R. B. and Ferreira D. (2004), Gender Diversity in the Boardroom, European Corporate Governance Institute, Finance Working Paper N. 57.
- Adams R. B., Almeida H. and Ferreira D. (2005), Powerful CEOs and their impact on corporate performance, *Review of financial studies*, 18(4), pp. 1403-1432, doi: 10.1093/rfs/hhi030.
- Adams S. and Simnett R. (2011), Integrated Reporting: An opportunity for Australia's not for profit sector, *Australian Accounting Review*, 21(3), pp. 292-301, doi: 10.1111/j.1835-2561.2011.00143.x.
- Aerts W., Cormier D. and Magnan M. (2006), Intra-industry imitation in corporate environmental reporting: An international perspective, *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(3), pp. 299-331, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2006.03.004.
- Ahern K. R. and Dittmar A. K. (2012), The changing of the boards: The impact on firm valuation of mandated female board representation, *The Quarterly Journal of Economics*, 127(1), pp. 137-197, doi: 10.1093/qje/qjr049.
- Ahmed, K., & Courtis, J. K. (1999). Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis. *The British Accounting Review*, 31(1), 35-61. <https://doi.org/10.1006/bare.1998.0082>.
- Akbaş H. E. (2014), Company Characteristics and Environmental Disclosure: An Empirical Investigation on Companies Listed on Borsa Istanbul 100 Index, *Journal of Accounting & Finance*, 62, pp. 145-164.
- Akhtaruddin, M., & Rouf, M. A. (2012). Corporate governance, cultural factors and voluntary disclosure: Evidence from selected companies in Bangladesh. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 8(1), 48-61. <https://doi.org/10.22495/cbv8i1art4>.

- Albert, M. (1991), *Capitalisme contre capitalisme*, Paris: Seuil.
- Alfiero, S., Cane, M., Doronzo, R., & Esposito, A. (2017). Board configuration and IR adoption. Empirical evidence from European companies. *Corporate Ownership & Control*, 15(1-2), 444-458. <https://doi.org/10.22495/cocv15i1c2p13>.
- Allegrini M. and Greco G. (2013), Corporate boards, audit committees and voluntary disclosure: Evidence from Italian listed companies, *Journal of Management and Governance*, 17(1), pp. 187-216, doi: 10.1007/s10997-011-9168-3.
- Allini, A., & Rossi, F. M. (2007). The evolution of non-financial disclosure in a European perspective. The Fondazione Eni Enrico Mattei Series Index, Milano. Available at <http://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/CSRpapers/default.htm> (accessed 10 February 2010).
- Alvarez R. M. and McCaffery E. J. (2000), Is There a Gender Gap in Fiscal Political Preferences?, USC Law School, Olin Research Paper No. 00-5.
- Amran, A., Manaf Rosli Bin, A. & Che Haat, M.H., (2008). Risk reporting: An exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, 24(1), 39-57.
- Andrikopoulos A. and Krikiani N. (2013), Environmental disclosure and financial characteristics of the firm: the case of Denmark, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(1), pp. 55-64, doi: 10.1002/csr.1281.
- Arcay M. R. B. and Vazquez, M. F. M. (2005), Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain, *Advances in Accounting*, 21, pp. 299-331, doi: 10.1016/S0882-6110(05)21013-1.
- Arnold, M. C., Bassen, A., & Frank, R. (2012). Integrating sustainability reports into financial statements: An experimental study. Retrieved from the World Wide Web: <https://ssrn.com/abstract=2030891>.
- Ayuso S. and Argandoña A. (2009), Responsible corporate governance: Towards a stakeholder board of directors?, IESE Business School, Working Paper No. 701, doi: 10.2139/ssrn.1349090.
- Bajari P., Fox J. and Ryan S. P. (2009), The random coefficients logit model is identified, National Bureau of Economic Research, doi: 10.3386/w14934.
- Balachandran J. and Bliss M. (2004, July), in *Accounting and Finance Association of New Zealand Conference (Vol. 5)*, Board independence and voluntary disclosure: Evidence from Malaysia.
- Barako D. G., Hancock P. and Izan H. Y. (2006), Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies, *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), pp. 107-125, doi: 10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x.
- Barako D. G. and Brown A. M. (2008). Corporate social reporting and board representation: evidence from the Kenyan banking sector, *Journal of Management & Governance*, 12(4), pp. 309, doi: 10.1007/s10997-008-9053-x.
- Barton, D., & Wiseman, M. (2014). Focusing capital on the long term. *Harvard Business Review*, 92(1/2), 44-51.

- Belsley, D. A., Kuh, E., & Welsch, R. E. (2005). *Regression diagnostics: Identifying influential data and sources of collinearity* (Vol. 571). John Wiley & Sons.
- Berry W. D. and Feldman S. (1985), *Multiple regression in practice* (No. 50). (Newbury Park, CA: Sage Publications).
- Betz M., O'Connell L. and Shepard J. M. (2013), *Gender Differences in Proclivity for Unethical Behavior in Michalos Alex C. and Poff Deborah C (Eds) Citation Classics from the Journal of Business Ethics*, pp. 427-432 (Netherlands: Springer).
- Bilimoria, D.: 2000, *_Building the Business Case for Women Corporate Directors_*, in R. J. Burke and M. C. Mattis (eds.), *Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities* (Kluwer Academic Publishers, The Netherlands), pp. 25–40.
- Boesso G. and Kumar K. (2007), *Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States*, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(2), pp. 269-296, doi: 10.1108/09513570710741028.
- Bold, F. (2017). *Compliance and Reporting under the EU Non-Financial Reporting Directive: Requirements and Opportunities* April 2017. Brussels, Belgium.[Google Scholar].
- Bradshaw, P.: 1990, 'Women in the Boardroom: Two Interpretations', Faculty of Administrative Studies, York University, unpublished manuscript.
- Brennan, N. (2006). *Boards of directors and firm performance: Is there an expectations gap? Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 577-593. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2006.00534.x>.
- Brick I. E., Palmon O. and Wald J. K. (2006), *CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism?*, *Journal of Corporate Finance*, 12(3), pp. 403-423, doi: 10.1016/j.jcorpfin.2005.08.005.
- Buhr, H., & Grafström, M. (2007). *The making of meaning in the media: The case of corporate social responsibility in the Financial Times, 1988–2003. Managing Corporate Social Responsibility in Action: Talking, Doing and Measuring: Ashgate.*
- Bustamante, S. (2011). *Localization vs. Standardization: Global approaches to CSR management in multinational companies* (No. 60, Working Papers of the Institute of Management Berlin at the Berlin School of Economics and Law (HWR Berlin)).
- J. and J. (2014), *Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up*, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1120-1156, doi: 10.1108/AAAJ-04-2013-1313.
- Cai Y., Dhaliwal D. S., Kim Y. and Pan, C. (2014), *Board interlocks and the diffusion of disclosure policy*, *Review of Accounting Studies*, 19(3), pp. 1086-1119, doi: 10.1007/s11142-014-9280-0.
- Campbell D., Shrives P. and Bohmbach Saager H. (2001), *Voluntary disclosure of mission statements in corporate annual reports: signaling what and to whom?*, *Business and society review*, 106(1), pp. 65-87, doi: 10.1111/0045-3609.00102.

- Campbell K. and Mínguez-Vera A. (2008), Gender diversity in the boardroom and firm financial performance, *Journal of business ethics*, 83(3), pp. 435-451, doi: 10.1007/s10551-007-9630-y.
- Catalyst: 1995a, *The CEO View: Women on Corporate Boards* (Catalyst, New York).
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. <https://doi.org/10.2307/257850>.
- Carroll, A. B., & Buchholtz, A. K. (1996). *Ethics and stakeholder management*. Cincinnati, OH: Southwestern Publishing.
- Chen C. J. and Jaggi B. (2001), Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong, *Journal of Accounting and Public policy*, 19(4), pp. 285-310, doi: 10.1016/S0278-4254(00)00015-6.
- Chen, J. C., & Roberts, R. W. (2010). Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research. *Journal of Business Ethics*, 97(4), 651-665. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0531-0>.
- Cheng E. C. and Courtenay S. M. (2006), Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure, *The international journal of accounting*, 41(3), pp. 262-289, doi: 10.1016/j.intacc.2006.07.001.
- Cheng M., Green W., Conradie P., Konishi N. and Romi A. (2014), The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities, *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25(1), pp. 90-119, doi: 10.1111/jifm.12015.
- Cho C. H. and Patten D. M. (2007), The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note, *Accounting, organizations and society*, 32(7), pp. 639-647, doi: 10.1016/j.aos.2006.09.009.
- Choi F. D. (1973), Financial disclosure and entry to the European capital market, *Journal of Accounting Research*, 11(2), pp. 159-175, doi: 10.2307/2490187.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of management review*, 20(1), 92-117.
- Clarkson, M. (Ed.). (1998). *The corporation and its stakeholders: Classic and contemporary readings*. Toronto, Canada: University of Toronto Press. <https://doi.org/10.3138/9781442673496>.
- Cohen, S., & Karatzimas, S. (2014). Tracing the future of reporting in the public sector: Would a creative synthesis of popular reporting and integrated reporting satisfy citizens' information needs? In 10th interdisciplinary workshop on 'Intangibles, Intellectual capital & Extra-Financial Information'.
- Collier P. M. (2008), Stakeholder accountability: A field study of the implementation of a governance improvement plan, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(7), pp. 933-954, doi:10.1108/09513570810907429.

- Cooke T. E. (1989), Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies, *Accounting and business research*, 19(74), pp. 113-124, doi: 10.1080/00014788.1989.9728841.
- Core J. E. (2001), A review of the empirical disclosure literature: discussion, *Journal of Accounting and Economics*, 31(1), pp. 441-456, doi: 10.1016/S0165-4101(01)00036-2.
- Cramer D. (1998), *Fundamental Statistic for social research*, (London: Routledge).
- Cramer D. and Howitt D. (2004), *The sage dictionary of statistics*. (London: Sage Publications).
- D'Este C., Fellegara A., Galli D. and di Piacenza G. (2013), Livelli di disclosure economico-finanziaria e scelte di integrated reporting nei gruppi a connotazione territoriale in XXXVI AIDEA Conference, *The Firms Role in Economy. Does a Growth-Oriented Business Model Exist*, pp. 1-26 (Lecce, Italy).
- Da Silva Monteiro, S. M., & Aibar-Guzmán, B. (2010). Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), 185-204. <https://doi.org/10.1002/csr.197>.
- Dahya J., Lonie A. A. and Power D. M. (1996), The case for separating the roles of chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data, *Corporate Governance: An International Review*, 4(2), pp. 71-77, doi: 10.1111/j.1467-8683.1996.tb00136.x.
- Dalton D. R., Daily C. M., Johnson J. L. and Ellstrand A. E. (1999), Number of directors and financial performance: A meta-analysis, *Academy of Management journal*, 42(6), pp. 674-686, doi: 10.2307/256988.
- De Andres P., Azofra V. and Lopez F. (2005), Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness, *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), pp. 197-210, doi: 10.1111/j.1467-8683.2005.00418.x.
- Dess, G. G., & Picken, J. C. (2000). Changing roles: Leadership in the 21st century. *Organizational dynamics*, 28(3), 18-34.
- De Villiers C., Rinaldi L. and Unerman J. (2014), Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1042-1067, doi: 10.1108/AAAJ-06-2014-1736.
- Deegan C. and Rankin M. (1996), Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority, *Accounting, auditing and accountability journal*, 9(2), pp. 50-67, doi: 10.1108/09513579610116358.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – A theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>.

- Depoers F. (2000), A cost benefit study of voluntary disclosure: Some empirical evidence from French listed companies, *European Accounting Review*, 9(2), pp. 245-263, doi: 10.1080/09638180050129891.
- Deumes, R. (2008). Corporate risk reporting: A content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses *Journal of Business Communication*, 45(2), 120-157.
- Dhaliwal, D. S., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting. *The accounting review*, 86(1), 59-100.
- Doane D.P. and Seward L.E. (2011), Measuring Skewness, *Journal of statistics education*, 19 (2), pp. 1-18.
- Donaldson T. and Preston L. E. (1995), The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications, *Academy of management Review*, 20(1), pp. 65-91, doi: 10.5465/AMR.1995.9503271992.
- Dumay J., Bernardi C., Guthrie J. and Demartini P. (2016), Integrated reporting: a structured literature review, *Accounting Forum*, 40(3), pp. 166-185, doi: 10.1016/j.accfor.2016.06.001.
- Dumay, J., & Dai, T. M. X. (2014, July). Integrated thinking as an organisational cultural control. In *Critical perspectives on accounting conference*.
- Durbin, J. and Watson, G. S. (1950). Testing for serial correlation in least squares regression. I. *Biometrika* 37 409-428.
- Durbin, J. and Watson, G. S. (1951). Testing for serial correlation in least squares regression. II. *Biometrika* 38 159—178.
- Durbin, J. and Watson, G. S. (1971). Testing for serial correlation in least squares regression. III. *Biometrika* 58 1—19.
- Eccles R. and Kiron D. (2012), Get ready: mandated integrated reporting is the future of corporate reporting, *MIT Sloan Management Review*, 53(3), pp. 1-5.
- Eccles R. G. and Krzus M. P. (2010a), Integrated reporting for a sustainable strategy: One report has the potential to significantly change how companies operate and investors think, shifting the focus from that of meeting short-term financial goals to developing a long-term business strategy that not only makes a commitment to corporate social responsibility, but also to a sustainable society, *Financial executive*, 26(2), pp. 28-33.
- Eccles R. G. and Krzus M. P. (2010b), *One report: Integrated reporting for a sustainable strategy*. (Noboken, New Jersey: John Wiley & Sons).
- Eccles R. G. and Krzus M. P. (2014), *The integrated reporting movement: Meaning, momentum, motives, and materiality*, (John Wiley and Sons).
- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Ribot, S. (2015). Meaning and momentum in the integrated reporting movement. *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(2), 8-17.
- Eccles, R. G., & Serafeim, G. (2013). A tale of two stories: Sustainability and the quarterly earnings call. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(3), 8-19.

- Eccles, R. G., Krzus, M. P., & Watson, L. A. (2012). Integrated reporting requires integrated assurance. *Effective auditing for corporates: Key developments in practice and procedures*, 161-178.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2018). *Constructing ExxonMobil's First Integrated Report: An Experiment*.
- Einhorn E. and Ziv A. (2012), Biased voluntary disclosure, *Review of Accounting Studies*, 17(2), pp. 420-442, doi: 10.1007/s11142-011-9177-0.
- Eisenberg T., Sundgren S. and Wells M. T. (1998), Larger board size and decreasing firm value in small firms, *Journal of financial economics*, 48(1), pp. 35-54, doi: 10.1016/S0304-405X(98)00003-8.
- Eisenhardt K. M. and Bourgeois L. J. (1988), Politics of strategic decision making in high velocity environments: Towards a midrange theory, *Academy of Management Journal*, 31(4), pp. 543–577, doi: 10.2307/256337.
- Eng L. L. and Mak Y. T. (2003), Corporate governance and voluntary disclosure, *Journal of accounting and public policy*, 22(4), pp. 325-345, doi: 10.1016/S0278-4254(03)00037-1.
- EY (2014), *Integrated Reporting – Elevating value*, EYGM Limited.
- Fama E. F. and Jensen M. C. (1983), Agency problems and residual claims, *The Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 327-349, doi: 10.1086/467038.
- Fama E. F. and Jensen M. C. (1983b), Separation of ownership and control, *The journal of law and Economics*, 26(2), pp. 301-325, doi: 10.1086/467037.
- Faux, J. (2012). Environmental event materiality and decision making. *Managerial Auditing Journal*, 27(3), 284-298.
- Farrar, D. E., & Glauber, R. R. (1967). Multicollinearity in regression analysis: the problem revisited. *The Review of Economic and Statistics*, 92-107.
- Fernandez-Feijoo B., Romero S. and Ruiz S. (2011), Information Systems for Sustainability: Hofstede's Cultural Differences in the Perception of a Quality Measure for Sustainability Reports, *ENTERprise Information Systems*, pp. 54-62, doi: 10.1007/978-3-642-24358-5_6.
- Fernandez-Feijoo B., Romero S. and Ruiz-Blanco S. (2014), Women on boards: do they affect sustainability reporting?, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), pp. 351-364, doi: 10.1002/csr.1329.
- Fields M. A. and Keys P. Y. (2003), The emergence of corporate governance from Wall St. to Main St.: Outside directors, board diversity, earnings management, and managerial incentives to bear risk, *Financial Review*, 38(1), pp. 1-24, doi: 10.1111/1540-6288.00032.
- Firth M. (1979), The impact of size, stock market listing, and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports, *Accounting and Business Research*, 9(36), pp. 273-280, doi: 10.1080/00014788.1979.9729168.
- Flower J. (2015), The international integrated reporting council: a story of failure, *Critical Perspectives on Accounting*, 27, pp. 1-17, doi: 10.1016/j.cpa.2014.07.002.

- Forker J. J. (1992), Corporate governance and disclosure quality, *Accounting and Business research*, 22(86), pp. 111-124, doi: 10.1080/00014788.1992.9729426.
- Foster, D., & Jonker, J. (2005). Stakeholder relationships: The dialogue of engagement. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(5), 51-57. <https://doi.org/10.1108/14720700510630059>.
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: A stakeholder perspective*. Englewoods Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge, UK: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511815768>.
- Friedman, M. (2002). The social responsibility of business is to increase its profits. *Applied Ethics: Critical Concepts in Philosophy*, 5, 57.
- Frias-Aceituno J. V., Rodríguez-Ariza L. and García-Sánchez I. M. (2013), The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(4), pp. 219-233, doi: 10.1002/csr.1294.
- Fukuyama, F. (1995). Social capital and the global economy. *Foreign affairs*, 89-103.
- Gallego-Alvarez I., Manuel Prado-Lorenzo J. and García-Sánchez I. M. (2011), Corporate social responsibility and innovation: a resource-based theory, *Management Decision*, 49(10), pp. 1709-1727, doi: 10.1108/00251741111183843.
- Gallén, M. L., & Peraita, C. (2017). The relationship between femininity and sustainability reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(6), 496-508. <https://doi.org/10.1002/csr.1423>.
- Gandía J. L. (2008), Determinants of internet-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies, *Online Information Review*, 32(6), pp. 791-817, doi: 10.1108/14684520810923944.
- Gao, P. (2010). Disclosure quality cost of capital and investor welfare. *The Accounting Review*, (1), 1-29.
- García-Sánchez I. M., Rodríguez-Ariza L. and Frías-Aceituno J. V. (2013), The cultural system and integrated reporting, *International Business Review*, 22(5), pp. 828-838, doi: 10.1016/j.ibusrev.2013.01.007.
- Gaver J. J. and Gaver K. M. (1993), Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies, *Journal of Accounting and economics*, 16(1-3), pp. 125-160, doi: 10.1016/0165-4101(93)90007-3.
- Gerhardy P. (1991), Culture and accounting principles the case of West Germany, *Accounting Research Journal*, 4(19-29).
- Gibbins M., Richardson A. and Waterhouse J. (1990), The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies, and processes, *Journal of accounting research*, 28(1), pp. 121-143, doi: 10.2307/2491219.

- Giner Inchausti B., Arce Gisbert M., Cervera Millán N. and Ruiz Ilopis A. (2003), Incentivos para la divulgación voluntaria de información: evidencia empírica sobre la información segmentada, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 12(4), pp. 69-86.
- Gisbert A. and Navallas, B. (2013), The association between voluntary disclosure and corporate governance in the presence of severe agency conflicts, *Advances in Accounting*, 29(2), pp. 286-298, doi: 10.1016/j.adiac.2013.07.001.
- González Esteban, E. (2007). La teoría de los stakeholders. Un puente para el desarrollo práctico de la ética empresarial y de la responsabilidad social corporativa. *Veritas. Revista de filosofía y teología*, 2(17), 205-224.
- Gray S. J. (1988), Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally, *Abacus*, 24(1), pp. 1-15, doi: 10.1111/j.1467-6281.1988.tb00200.x.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47-77. <https://doi.org/10.1108/09513579510146996>.
- Greene, W. H. (1993). *Econometric Analysis* (2nd ed.) Macmillan, New York.
- Grimm C. M. and Smith K. G. (1991), Research notes and communications management and organizational change: A note on the railroad industry, *Strategic Management Journal*, 12(7), pp. 557-562, doi: 10.1002/smj.4250120708.
- Gujarati D. N. and Porter D. C. (2003), *Basic Econometrics*. 4th. (New York: McGraw-Hill).
- Gul F. A. and Leung S. (2004), Board leadership, outside directors' expertise and voluntary corporate disclosures, *Journal of Accounting and public Policy*, 23(5), pp. 351-379, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2004.07.001.
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1990). Corporate social disclosure practice: A comparative international analysis. *Advances in Public Interest Accounting*, 3, 159-175.
- Haller A. and van Staden C. (2014), The value added statement—an appropriate instrument for Integrated Reporting, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1190-1216, doi: 10.1108/AAAJ-04-2013-1307.
- Haller, A. (2016). Value creation: a core concept of integrated reporting. In *Integrated reporting* (pp. 37-57). Palgrave Macmillan, London.
- Haller, A., & Zellner, P. (2014). Integrated reporting framework—eine neue Basis für die Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung. *DB*, 67, 253–258.
- Hambrick D. C. and Mason P. A. (1984), Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers, *Academy of management review*, 9(2), pp. 193-206, doi: 10.5465/AMR.1984.4277628.
- Hampel, F. R. (1974). The influence curve and its role in robust estimation. *Journal of the American Statistical Association*, 69(346), 383–393, <http://dx.doi.org/10.1080/01621459.1974.10482962>.

- Haniffa R. M. and Cooke T. E. (2005), The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of accounting and public policy*, 24(5), pp. 391-430, doi: 10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001.
- Hawkins, D. (2006). *Corporate social responsibility: Balancing tomorrow's sustainability and today's profitability*. London: Palgrave Macmillan. <https://doi.org/10.1057/9780230625815>
- Healy P. M. and Palepu K. G. (2001), Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, *Journal of accounting and economics*, 31(1), pp. 405-440, doi: 10.1016/S0165-4101(01)00018-0.
- Heidrick and Struggles (2014), in *European Corporate Governance Report 2014*, Towards dynamic governance.
- Herrmann P. and Datta D. K. (2005), Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation, *British Journal of Management*, 16(1), pp. 69-78, doi: 10.1111/j.1467-8551.2005.00429.x.
- Hidalgo R. L., García-Meca E. and Martínez I. (2011), Corporate governance and intellectual capital disclosure, *Journal of Business Ethics*, 100(3), pp. 483-495, doi: 10.1007/s10551-010-0692-x.
- Higgins C., Stubbs W. and Love T. (2014), Walking the talk (s): Organisational narratives of integrated reporting, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(7), pp. 1090-1119, doi: 10.1108/AAAJ-04-2013-1303.
- Hill, C. W., & Jones, T. M. (1992). Stakeholder agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.1992.tb00657.x>.
- Hillman, A. J., Cannella Jr, A. A., & Harris, I. C. (2002). Women and racial minorities in the boardroom: How do directors differ? *Journal of Management*, 28(6), 747-763. <https://doi.org/10.1177/014920630202800603>.
- Hillman, A. J., Cannella, A. A., & Paetzold, R. L. (2000). The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management studies*, 37(2), 235-256.
- Ho S. S. and Wong K. S. (2001), A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 10(2), pp. 139-156, doi: 10.1016/S1061-9518(01)00041-6.
- Hofstede, G. (1980). *Culture's consequences: International differences in work-related values*. Beverly Hills, CA: Sage Publications.
- Hofstede G. (1983), The cultural relativity of organizational practices and theories, *Journal of international business studies*, 14(2), pp. 75-89, doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490867.
- Hofstede, G. (2001). *Culture's consequences: Comparing values, behaviors, institutions and organizations across nations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.
- Hope, O. K. (2003). Disclosure practices, enforcement of accounting standards, and analysts' forecast accuracy: An international study. *Journal of Accounting Research*, 41(2), 235-272. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00102>.

- House, R. J., Hanges, P. J., Javidan, M., Dorfman, P. W., & Gupta, V. (2004). *Culture, leadership, and organizations. The GLOBE study of 62 societies*. London: Sage Publications.
- Horrach, P., & Salvà, A. S. (2011). La actitud de las empresas de economía solidaria frente a la divulgación de información sobre sostenibilidad desde el prisma de la teoría de los stakeholders' o grupos de interés. *Revista de contabilidad*, 14, 267-297. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(11\)70036-X](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(11)70036-X).
- Huse M. and Solberg G. A. (2006), Gender-related boardroom dynamics: How Scandinavian women make and can make contributions on corporate boards, *Women in Management Review*, 21(2), pp. 113-130, doi: 10.1108/09649420610650693.
- Iatridis G. E. (2013), Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance, *Emerging Markets Review*, 14, pp. 55-75, doi: 10.1016/j.ememar.2012.11.003.
- Ibrahim, N. A., & Angelidis, J. P. (1994). Effect of board members' gender on corporate social responsiveness orientation. *Journal of Applied Business Research*, 10(1), 35-40. <https://doi.org/10.19030/jabr.v10i1.5961>.
- ICAEW (1975), *The Corporate Report*.
- International Integrated Reporting Council (IIRC), "Discussion Paper: Towards Integrated Reporting – Communicating Value in the 21st Century," Available at: http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (2011).
- International Integrated Reporting Council (IIRC), "The Pilot Program 2012 Yearbook: Capturing the Experiences of Global Businesses and Investors," Available at: http://theiirc.org/wp-content/uploads/2011/09/IR-Discussion-Paper-2011_spreads.pdf (2012).
- International Integrated Reporting Council (IIRC), "Integrated reporting: The IIRC," Available at: <http://www.theiirc.org/> (2013a).
- International Integrated Reporting Council (IIRC), "Consultation Draft of the International <IR> Framework," Available at: <http://www.theiirc.org/wp-content/uploads/Consultation-Draft/Consultation-Draft-of-the-InternationalIRFramework.pdf> (2013b).
- International Integrated Reporting Council (IIRC), "European Commission proposals: An important milestone on the journey towards Integrated Reporting," Available at: <http://www.theiirc.org/2013/04/30/european-commission-proposals-an-important-mileston-on-the-journey-towards-integrated-reporting/> (2013c).
- IMA/ACCA (2016), *From share value to shared value: Exploring the role of accountants in developing integrated reporting in practice*.
- Ingley C. B. and Van der Walt N. T. (2003), Board configuration: building better boards, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 3(4), pp. 5-17, doi: 10.1108/14720700310497078.

- Incollingo, A. (2015). *Le prime esperienze di bilancio integrato: analisi e riflessioni* (Vol. 21). G Giappichelli Editore.
- Incollingo, A., & Bianchi, M. (2016). The connectivity of information in integrated reporting. Empirical evidence from international context. *Financial Reporting*, 2, 55–78.
- Izzo M. F. and Fiori G. (2016), *The Influence of Corporate Governance on the Adoption of The Integrated Report: A first Study on IIRC Pilot Programme in Izzo M. F. and Fiori G. Integrated Reporting*, pp. 155-179 (UK: Palgrave Macmillan).
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*, 82(1), 213-231. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9572-4>.
- Jensen J. C. and Berg N. (2012), Determinants of traditional sustainability reporting versus integrated reporting. An institutionalist approach, *Business Strategy and the Environment*, 21(5), pp. 299-316, doi: 10.1002/bse.740.
- Jensen M. C. (1988), Takeovers: Their causes and consequences, *The Journal of Economic Perspectives*, 2(1), pp. 21-48.
- Jensen M. C. and Meckling W. H. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of financial economics*, 3(4), pp. 305-360, doi: 10.1016/0304-405X(76)90026-X.
- Jensen, M. C. (2000). Value maximization and the corporate objective function. In M. Beer & N. Nohria (eds), *Breaking the code of change* (pp. 37-58). Boston: Harvard Business School Press.
- Joanes, D. N. & Gill, C. A. (1998) Comparing measures of sample skewness and kurtosis. *Journal of the Royal Statistical Society(Series D): The Statistician* 47 (1), 183 – 189. doi:10.1111/1467-9884.00122.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437 <https://doi.org/10.5465/AMR.1995.9507312924>.
- Kang H., Cheng M. and Gray S. J. (2007), Corporate governance and board composition: Diversity and independence of Australian boards, *Corporate Governance: An International Review*, 15(2), pp. 194-207, doi: 10.1111/j.1467-8683.2007.00554.x.
- Kanter R. M. (1977), *Men and women of the corporation*. (New York: Basic Books).
- Kaplan S. N. and Reishus D. (1990), Outside directorships and corporate performance, *Journal of Financial Economics*, 27(2), pp. 389-410, doi: 10.1016/0304-405X(90)90061-4.
- Khan H. U. Z. (2010), The effect of corporate governance elements on corporate social responsibility (CSR) reporting: Empirical evidence from private commercial banks of Bangladesh, *International Journal of Law and Management*, 52(2), pp. 82-109, doi: 10.1108/17542431011029406.

- Khanna T., Palepu K. G. and Srinivasan S. (2004), Disclosure practices of foreign companies interacting with US markets, *Journal of Accounting Research*, 42(2), pp. 475-508, doi: 10.1111/j.1475-679X.2004.00146.x.
- Kolmogorov-Smirnov, Lilliefors and Anderson - Darling tests, *Journal of statistics Modeling and Analytics*, 2(1), pp. 21-33.
- Konrad A. M., Kramer V. and Erkut S. (2008), Critical Mass: The Impact of Three or More Women on Corporate Boards, *Organizational dynamics*, 37(2), pp. 145-164.
- Kostyuk, A. N., Koverga, V., & Kostyuk, H. V. (2006). Board size and composition: The main tradeoffs. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 2(1), 48-54. <https://doi.org/10.22495/cbv2i1art5>.
- KPMG (2012), *Integrated Reporting – Performance insights through better business reporting*, KPMG International.
- Kramer V. W., Konrad A. M., Erkut S. and Hooper M. J. (2006), *Critical mass on corporate boards: Why three or more women enhance governance*, pp. 2-4. (Boston: Wellesley Centers for Women).
- Langlois, C. C., & Schlegelmilch, B. B. (1990). Do corporate codes of ethics reflect national character? Evidence from Europe and the United States. *Journal of International Business Studies*, 21(4), 519-539. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490340>.
- Larmou S. and Vafeas N. (2010), The relation between board size and firm performance in firms with a history of poor operating performance, *Journal of Management & Governance*, 14(1), pp. 61, doi: 10.1007/s10997-009-9091-z.
- Larrán M. and Giner B. (2002), The use of the Internet for corporate reporting by Spanish companies, *International Journal of Digital Accounting Research*, 2(1), pp. 53–82.
- Lepak, D. P., & Snell, S. A. (1999). The human resource architecture: Toward a theory of human capital allocation and development. *Academy of management review*, 24(1), 31-48.
- Lev B. (1992), Information disclosure strategy, *California Management Review*, 34(4), pp. 9-32.
- Lev B. (2004), Sharpening the intangibles edge, *Harvard business review*, 6, pp. 109-116.
- Liao L., Luo L. and Tang Q. (2015), Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure, *The British Accounting Review*, 47(4), pp. 409-424, doi: 10.1016/j.bar.2014.01.002.
- Lim S., Matolcsy Z. and Chow D. (2007), The association between board composition and different types of voluntary disclosure, *European Accounting Review*, 16(3), pp. 555-583, doi: 10.1080/09638180701507155.
- Longo, M., Mura, M., & Bonoli, A. (2005). Corporate social responsibility and corporate performance: the case of Italian SMEs. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 5(4), 28-42. <https://doi.org/10.1108/14720700510616578>.

- Lozano, R., & Huisingh, D. (2011). Inter-linking issues and dimensions in sustainability reporting. *Journal of Cleaner Production*, 19(2), 99-107. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2010.01.004>
- Macey, J. R. (1998). Fiduciary duties as residual claims: Obligations to nonshareholder constituencies from a theory of the firm perspective. *Cornell Law Review*, 84, 1266-1281.
- Macve R. and Chen X. (2010), The “equator principles”: a success for voluntary codes?, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 23(7), pp. 890-919, doi: 10.1108/09513571011080171.
- Marston C. and Polei A. (2004), Corporate reporting on the Internet by German companies, *International Journal of Accounting Information Systems*, 5(3), pp. 285-311, doi: 10.1016/j.accinf.2004.02.009.
- Marx, B., & Hohls-du Preez, C. (2017). IT risk management disclosure in the integrated reports of the top 40 listed companies on the JSE limited.
- Mattis, M. C.: 2000, *Women Corporate Directors in the United States*, in R. J. Burke and M. C. Mattis (eds.), *Women on Corporate Boards of Directors: International Challenges and Opportunities* (Kluwer Academic Publishers, The Netherlands), pp. 43–56.
- Meek G. K., Roberts C. B. and Gray S. J. (1995), Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations, *Journal of international business studies*, 26(3), pp.555-572, doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490186.
- Menini A. (2009). The role of competitors on corporate disclosure, XXXII EAA Annual Congress.
- Messier Jr, W. F., Martinov-Bennie, N., & Eilifsen, A. (2005). A review and integration of empirical research on materiality: Two decades later. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 24(2), 153-187.
- Michelon G. and Parbonetti A. (2010), Stakeholder engagement: Corporate governance and sustainability disclosure, *Journal of Management and Governance*, doi: 10.1007/s10997-010-9160.
- Michelon G. and Parbonetti A. (2012), The effect of corporate governance on sustainability disclosure, *Journal of Management and Governance*, 16(3), pp. 477-509, doi: 10.1007/s10997-010-9160-3.
- Miihkinen, A. (2012). What drives quality of firm risk disclosure?: The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. *The International Journal of Accounting*, 47(4), 437-468.
- Milne, M. J., & Patten, D. M. (2002). Securing organizational legitimacy: An experimental decision case examining the impact of environmental disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 372-405.

- 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*, 118(1), 13–29
- Minkov, M. (2007). *What makes us different and similar: A new interpretation of the World Values Survey and other cross-cultural data*. Sofia, Bulgaria: Klasika y Stil Publishing House.
- Mio, C. (2013). Materiality and assurance: building the link. In *Integrated Reporting* (pp. 79-94). Springer, Cham.
- Mizruchi M. S. (2004), Berle and Means revisited: The governance and power of large US corporations, *Theory and Society*, 33(5), pp. 579-617, doi: 10.1023/B:RYSO.0000045757.93910.ed.
- Monteiro S. M. and Aibar-Guzmán B. (2010), Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4), pp. 185-204, doi: 10.1002/csr.197.
- Montemari M. and Chiucchi M.S. (2017), Enabling Intellectual Capital Measurement Through Business Model Mapping: The Nexus Case, in Guthrie, J., Dumay, J., Ricceri, F. and Nielsen, C. (Eds.), *The Routledge Companion to Intellectual Capital*, (Routledge, London).
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2008). *Corporate governance*. West Sussex, UK: John Wiley.
- Nahapiet J, Ghoshal S. 1998. Social capital, intellectual capital and the organizational advantage. *Academy of Management Review* 23: 242–266.
- Nakano M. and Nguyen P. (2011), Do older boards affect firm performance? An empirical analysis based on Japanese firms, doi: 10.2139/ssrn.1879825.
- Näsi, J. (Ed.). (1995). *Understanding stakeholder thinking*. Helsinki, Finland: LSR-Publications.
- NIBR (2016), *Integrated Reporting <IR>: focus on integrated thinking. A handbook for the change journey – strategy, governance, culture, organization*.
- Norman, W., & MacDonald, C. (2004). Getting to the bottom of “triple bottom line”. *Business Ethics Quarterly*, 14(2), 243-262.
- O Donovan, G. (2003). Change Management-A Board Culture of Corporate Governance. *Corporate Governance International*, 6(3), 28-37.
- Oakley, J. G. (2000). Gender-based barriers to senior management positions: Understanding the scarcity of female CEOs. *Journal of Business Ethics*, 27(4), 321-334. <https://doi.org/10.1023/A:1006226129868>.
- Orij, R. (2010). Corporate social disclosures in the context of national cultures and stakeholder theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(7), 868-889. <https://doi.org/10.1108/09513571011080162>.

- Ortiz E. and Clavel J. G. (2006), Índices de revelación de información: Una propuesta de mejora de la metodología. Aplicación a la información sobre recursos humanos incluida en los Informes 20F, *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(128), pp. 87-113, doi: 10.1080/02102412.2006.10779574.
- Owen G. (2013), Integrated Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Accounting Curriculum, *Accounting Education: An International Journal*, 22(4), pp. 340-356, doi: 10.1080/09639284.2013.817798.
- Pahuja S. (2009), Relationship between environmental disclosures and corporate characteristics: a study of large manufacturing companies in India, *Social Responsibility Journal*, 5(2), pp. 227-244, doi: 10.1108/17471110910964504.
- Parsons. T.. and E. A. Shils, *Toward a General Theory of Action*. Harvard University Press, 1951.
- Pearce J. A. and Zahra S. A. (1992), Board composition from a strategic contingency perspective, *Journal of management studies*, 29(4), pp. 411-438, doi: 10.1111/j.1467-6486.1992.tb00672.x.
- Peterson, C. A., & Philpot, J. (2007). Women's roles on US Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2), 177-196.
- Pirchegger B. and Wagenhofer A. (1999), Financial information on the Internet: a survey of the homepages of Austrian companies, *European Accounting Review*, 8(2), pp. 383-395, doi: 10.1080/096381899336113.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard business review*, 84(12), 78-92.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). The Big Idea: Creating Shared Value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(1-2).
- Prado-Lorenzo J. M. and Garcia-Sanchez I. M. (2010), The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases, *Journal of business ethics*, 97(3), pp. 391-424, doi: 10.1007/s10551-010-0515-0.
- Prencipe A. (2004), Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies, *European Accounting Review*, 13(2), pp. 319-340, doi: 10.1080/0963818042000204742.
- Putnam, R. (2001). Social capital: Measurement and consequences. *Canadian journal of policy research*, 2(1), 41-51.
- PWC (2015), *Implementing Integrated Reporting - PwC's practical guide for a new business language*.
- Qu W. and Leung P. (2006), Cultural impact on Chinese corporate disclosure—a corporate governance perspective, *Managerial Auditing Journal*, 21(3), pp. 241-264, doi: 10.1108/02686900610652991.
- Quagli A. (2004), *Comunicare il futuro: l'informativa economico-finanziaria di tipo previsionale delle società quotate italiane*. (Milano, IT: FrancoAngeli).

- Radebaugh L. H. (2014), Environmental factors influencing the development of accounting objectives, standards and practices in Peru, *The international Journal of Accounting Education and Research*. Urbana, 11(1), pp. 39-56.
- Razali N. M. and Wah Y. B. (2011), Power comparisons of shapiro-wilk, kolmogorov-smirnov, lilliefors and anderson-darling tests, *Journal of statistical modeling and analytics*, 2(1), pp. 21-33.
- Reed R. and DeFillippi R. J. (1990), Causal ambiguity, barriers to imitation, and sustainable competitive advantage, *Academy of management review*, 15(1), pp. 88-102, doi: 10.5465/AMR.1990.4308277.
- Ricart J. E., Rodríguez M.A. and Sánchez P. (2005), Sustainability in the boardroom: An empirical examination of Dow Jones Sustainability World Index leaders, *Corporate Governance: the international journal of business in society*, 5(3), pp. 24-41, doi: 10.1108/14720700510604670.
- Richardson A. J. and Welker M. (2001), Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital, *Accounting, organizations and society*, 26(7), pp. 597-616, doi: 10.1016/S0361-3682(01)00025-3.
- Richardson, P. J., & Boyd, R. (2005). *Not by genes alone: How culture transformed human evolution*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Robinson G. and Dechant K. (1997), Building a business case for diversity, *The Academy of Management Executive*, 11(3), pp. 21-31, doi: 10.5465/AME.1997.9709231661.
- Rodríguez-Ariza, L., García-Sánchez, I. M., & Frias-Aceituno, J. V. (2011). The role of the board in achieving integrated financial and sustainability reporting. Paper presented at XV encuentro AECA, Ofir-Esposende (Portugal).
- Roy, A., & Goll, I. (2014). Predictors of various facets of sustainability of nations: The role of cultural and economic factors. *International Business Review*, 23(5), 849-861. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2014.01.003>.
- Rose C. (2005), The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance, *Corporate Governance: An International Review*, 13(5), pp. 691-701, doi: 10.1111/j.1467-8683.2005.00460.x.
- Rossouw, G. J., van der Watt, A. & Malan, D. P., 2002. Corporate Governance in South Africa. *Journal of Business Ethics*, 37 (3), pp: 289-302.
- Salter S. B. and Niswander F. (1995), Cultural influence on the development of accounting systems internationally: A test of Gray's [1988] theory, *Journal of international business studies*, 26(2), pp. 379-397, doi: 10.1057/palgrave.jibs.8490179.
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2007). An examination of board size effect in a relationship-oriented system: Evidence from Japan. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 3(2), 24-27. <https://doi.org/10.22495/cbv3i2art2>.
- Samaha J., Bauer P., Cimaroli S. and Postle B. R. (2015), Top-down control of the phase of alpha-band oscillations as a mechanism for temporal prediction, *Pnas*, 112(27), pp. 8439-8444, doi: 10.1073/pnas.1503686112.

- Samaha K., Khlif H. and Hussainey K. (2015), The impact of board and audit committee characteristics on voluntary disclosure: A meta-analysis, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 24, pp. 13-28, doi: 10.1016/j.intaccudtax.2014.11.001.
- Sartawi I. I. M., Hindawi R. M., Bsoul R. and Ali A. E. J. (2014), Board composition, firm characteristics, and voluntary disclosure: The case of Jordanian firms listed on the Amman stock exchange, *International Business Research*, 7(6), pp. 67-82, doi: 10.5539/ibr.v7n6p67.
- Schwartz, F. N.: 1980, *_From the Boardroom: More Women than Meet the Eye_*, *Harvard Business Review* 58(2), 6–18.
- Schweiger D. M., Sandberg W. R. and Ragan J. W. (1986), Group approaches for improving strategic decision making: A comparative analysis of dialectical inquiry, devil's advocacy, and consensus, *Academy of management Journal*, 29(1), pp. 51-71, doi: 10.2307/255859.
- Shapiro S. and Wilk M. (1965), An analysis of variance test for normality (complete samples). *Biometrika*, 52(3-4), pp. 591-611.
- Shehata, N. F. (2013). How could board diversity influence corporate disclosure? *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 9(3), 42-49. <https://doi.org/10.22495/cbv9i3art4>.
- Shkolnikov, A., & Wilson, A. (2009). From sustainable companies to sustainable economies. *Corporate Governance as a Transformational Development Tool*. CIPE-Corporate Governance the Intersection of Public and Private Reform. Retrieved from: http://www.cipe.org/sites/default/files/publication-docs/CG_USAID.pdf, date, 14, 2016
- Singh V., Vinnicombe S. and Johnson P. (2001), Women directors on top UK boards, *Corporate Governance: An International Review*, 9(3), pp. 206-216, doi: 10.1111/1467-8683.00248.
- Singhvi S. S. and Desai H. B. (1971), An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure, *The Accounting Review*, 46(1), pp. 129-138.
- Singhapakdi, A., Vitell, S. J., & Leelakulthanit, O. (1994). A cross-cultural study of moral philosophies, ethical perceptions and judgements: A comparison of American and Thai marketers. *International Marketing Review*, 11(6), 65-78. <https://doi.org/10.1108/02651339410073015>.
- Smirnov, N. (1948). Table for estimating the goodness of fit of empirical distributions. *The annals of mathematical statistics*, 19(2), 279-281.
- Smith C. W. and Watts R. L. (1992), The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies, *Journal of financial Economics*, 32(3), pp. 263-292, doi: 10.1016/0304-405X(92)90029-W.
- Sonnenfeld J. A. (2002), What makes great boards great, *Harvard business review*, 80(9), pp. 106-113.

- Sotorrió L. L. and Sánchez, J. L. F. (2010), Corporate social reporting for different audiences: the case of multinational corporations in Spain, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(5), pp. 272-283, doi: 10.1002/csr.215.
- Spero L. L. (1979), *The extent and causes of voluntary disclosure of financial information in three European capital markets: An exploratory study.* (University Microfilms).
- Srinidhi B., Gul F. A. and Tsui J. (2011), Female directors and earnings quality, *Contemporary Accounting Research*, 28(5), pp. 1610-1644, doi: 10.1111/j.1911-3846.2011.01071.x.
- Sternberg E. (2000), *Just business: Business ethics in action.*
- Stubbs W. and Higgins C. (2012), in Institute of Chartered Accountants, *Sustainability and Integrated Reporting: A Study of the Inhibitors and Enablers of Integrated Reporting.* Australia.
- Su, S. H. (2006). Cultural differences in determining the ethical perception and decision-making of future accounting professionals: A comparison between accounting students from Taiwan and the United States. *Journal of American Academy of Business*, 9(1), 147-158.
- Sundaram, A. K., & Inkpen, A. C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization science*, 15(3), 350-363.
- Thomson, I., & Bebbington, J. (2005). Social and environmental reporting in the UK: a pedagogic evaluation. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(5), 507-533.
- Tonello, M. (2011). *The Role of the Board in Accelerating the Adoption of Integrated Reporting.* The Conference Board. Adapted from a book chapter in *CSR Index*.
- Torchia M., Calabrò A. and Huse M. (2011), Women directors on corporate boards: From tokenism to critical mass, *Journal of Business Ethics*, 102(2), pp. 299-317, doi: 10.1007/s10551-011-0815-z.
- Ullmann A. A. (1985), Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms, *Academy of management review*, 10(3), pp. 540-557, doi: 10.5465/AMR.1985.4278989.
- Useem M. (1993), *Executive defense: Shareholder power and corporate reorganization.* (Boston, MA: Harvard University Press).
- Uwuigbe U. N., Egbide B. C. and Ayokunle A. M. (2011), The effect of board size and board composition on firms corporate environmental disclosure: a study of selected firms in Nigeria, *Acta Universitatis Danubius. Œconomica*, 7(5), pp. 164-176.
- Van Bommel K. (2014), Towards a legitimate compromise? An exploration of integrated reporting in the Netherlands, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), pp. 1157-1189, doi: 10.1108/AAAJ-04-2013-1309.
- Van der Laan Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. H. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 123-151. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2004.12.007>.

- Van der Laan Smith, J., Adhikari, A., Tondkar, R. H., & Andrews, R. L. (2010). The impact of corporate social disclosure on investment behavior: A cross-national study. *Journal of Accounting and Public Policy*, 29(2), 177-192. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.10.009>.
- Van der Walt N., Ingley C., Shergill G. S. and Townsend A. (2006), Board configuration: are diverse boards better boards?, *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 6(2), pp. 129-147, doi: 10.1108/14720700610655141.
- Van der Zahn, J-L. W. M. (2006). Impact of gender and ethnic composition of South African boards of directors on intellectual capital performance. *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 2(1), 7-22. <https://doi.org/10.22495/cbv2i1art1>.
- Van Ness R. and Seifert C. (2007), Boards of directors and corporate performance: An analysis model, *Journal of Business Research*, 7(3), pp. 11-21.
- Vani Kant B. (2001), *Logit and Probit*. (London: Sage Publishing).
- Vasconcelos, I. F. F. G. D., Alves, M. A., & Pesqueux, Y. (2012). Responsabilidade social corporativa e desenvolvimento sustentável: Olhares habermasianos. *Revista de Administração de Empresas*, 52(2), 148-152. <https://doi.org/10.1590/S0034-75902012000200002>.
- Verrecchia R. E. (1983), Discretionary disclosure, *Journal of accounting and economics*, 5, pp. 179-194, doi: 10.1016/0165-4101(83)90011-3.
- Vitell, S. J., Paolillo, J. G., & Thomas, J. L. (2003). The perceived role of ethics and social responsibility: A study of marketing professionals. *Business Ethics Quarterly*, 13(1), 63-86. <https://doi.org/10.5840/beq20031315>.
- Wang, Y., Young, A., & Chaplin, S. (2009). Is there an optimal board size? *Corporate Board: Role, Duties and Composition*, 5(1), 5-14. <http://doi.org/10.22495/cbv5i1art1>.
- Watson W. E., Kumar K. and Michaelsen L. K. (1993), Cultural diversity's impact on interaction process and performance: Comparing homogeneous and diverse task groups, *Academy of management journal*, 36(3), pp. 590-602, doi: 10.2307/256593.
- Westphal J. D. and Milton L. P. (2000), How experience and network ties affect the influence of demographic minorities on corporate boards, *Administrative Science Quarterly*, 45(2), pp. 366-398, doi: 10.2307/2667075.
- White, H. (1980). "A Heteroskedasticity-Consistent Covariance Matrix Estimator and a Direct Test for Heteroskedasticity". *Econometrica*. 48 (4): 817–838.
- WICI Intangibles Reporting Framework, 2016.
- Yermack D. (1996), Higher market valuation of companies with a small board of directors, *Journal of financial economics*, 40(2), pp. 185-211, doi: 10.1016/0304-405X(95)00844-5.
- Zaichkowsky J. L. (2014), Women in the board room: one can make a difference, *International Journal of Business Governance and Ethics*, 9(1), pp. 91-113, doi: 10.1504/IJBGE.2014.062774.

- Zajac E. J. and Westphal J. D. (1996, August), Director reputation, ceo/board power, and the dynamics of board interlocks, *Academy of Management Proceedings*, 1996(1), pp. 254-258, doi: 10.5465/AMBPP.1996.4980568.
- Zeng S. X., Xu X. D., Yin H. T. and Tam, C. M. (2012), Factors that drive Chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information, *Journal of Business Ethics*, 109(3), pp. 309-321, doi: 10.1007/s10551-011-129-x.