

L'azienda sostenibile

Trend, strumenti e case study

a cura di Marco Fasan e Stefano Bianchi

Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting

Marco Fasan

(Università Ca' Foscari Venezia, Italia)

Sommario 1 Introduzione. – 2 Il contesto di riferimento. – 3 L'Integrated Reporting. – 4 Le sfide future. – 5 Conclusione.

1 Introduzione

Il corporate reporting – ovvero l'insieme di strumenti attraverso i quali le aziende comunicano con i mercati di riferimento – è profondamente evoluto negli ultimi decenni, in conseguenza di mutamenti delle qualità dei beni e servizi scambiati nel mercato, introduzione di nuove tecnologie di comunicazione, aumento della sensibilità dei consumatori e dei cittadini verso determinati temi, legislazioni e standard di riferimento internazionali. L'azienda (e quindi il corporate reporting) non è un'entità a sé stante, ma è immersa in un contesto sociale ed economico, che ne condiziona priorità, obiettivi e, in ultima analisi, capacità di generare valore nel lungo termine.

Questo capitolo tratta dell'Integrated Reporting (IR), presentato come lo stato dell'arte del corporate reporting poiché caratterizzato da grandi elementi di discontinuità rispetto ai precedenti strumenti di rendicontazione.


In primo luogo, l'IR pone al centro della riflessione non solamente le modalità di misurazione dei fatti (economici e non) di gestione ma anche l'oggetto della misurazione. In altre parole, non si interessa solamente di *come* misurare ma anche e soprattutto di *che cosa* misurare. L'IR, a ben vedere, vuole individuare e comunicare – secondo un approccio sostanziale e non formale – i fattori critici che determinano la capacità di un'azienda di creare valore nel lungo termine.

In secondo luogo, l'IR non è solo un documento ma anche (in certi contesti: soprattutto) un processo. L'identificazione chiara del business model, della strategia aziendale, dei rischi, dei capitali rilevanti, delle prospettive future richiede un dialogo sostanziale e non solo formale fra le varie funzioni aziendali che, in ultima analisi, dovrà far emergere un approccio condiviso. La comunicazione al mercato potrà avvenire solamente in un secondo momento.

I libri di Ca' Foscari 4

DOI 10.14277/6969-188-1/LCF-4-1

ISBN [ebook] 978-88-6969-188-1 | ISBN [print] 978-88-6969-202-4

© 2017 |  Creative Commons Attribution 4.0 International Public License

In terzo luogo, l'IR tenta di determinare i collegamenti fra performance di sostenibilità (sociale ed ambientale) e performance economico-finanziaria, proponendosi dunque come uno strumento di utilità per gli investitori, soprattutto se orientati al medio-lungo termine.

Il presente saggio si divide in tre parti. Nella prima, espone il contesto di riferimento e gli antecedenti dell'IR, al fine di individuare i bisogni inespresi degli investitori e degli altri stakeholder destinatari del corporate reporting. Tratteggia inoltre il ruolo centrale degli investitori istituzionali e le limitazioni del financial e sustainability reporting. Nella seconda, entra nel dettaglio descrivendo l'IR, soprattutto sulla base delle indicazioni dell'International Integrated Reporting Council (IIRC), che rappresenta l'organizzazione di riferimento a livello internazionale. La terza e ultima parte tratta delle sfide che l'IR dovrà affrontare nei prossimi anni, in particolare per quanto riguarda: il ruolo dell'IR per le piccole e medie imprese; l'implementazione dei due principi della conciseness e materiality, proposti dall'IR framework; il ruolo dell'IR nell'ambito della nuova regolamentazione nazionale (d.lgs. 254/2016) sulle non financial information.

2 Il contesto di riferimento

2.1 Il ruolo degli investitori istituzionali

Gli investitori istituzionali sono attori centrali nella corporate governance, in quanto solitamente hanno sufficienti incentivi (e potere) per influenzare le decisioni del management. La letteratura definisce l'attivismo degli investitori istituzionali come «l'attività di influenza del management ovvero la manifestazione del dissenso senza l'alienazione delle azioni» (Starks and Gillan, 2000). In altre parole, gli investitori istituzionali attivi non si limitano, in caso di dissenso con il management, ad alienare le loro partecipazioni (c.d. 'feet voting') ma cercano invece un dialogo - più o meno collaborativo o conflittuale - con lo stesso management. Ci sono varie modalità attraverso le quali gli investitori istituzionali possono esercitare il loro attivismo. Ad esempio, l'investitore potrebbe instaurare un dialogo con il management tramite meeting informali oppure apposite sessioni durante l'assemblea degli azionisti. Oppure potrebbe proporre specifiche proposte di voto. Talvolta gli investitori istituzionali si avvalgono, nell'esercizio del loro diritto di voto, della consulenza di aziende specializzate (c.d. 'proxy advisor').

Recenti indagini (si veda Schleyer, Guynn 2016) mostrano che l'attivismo degli investitori istituzionali continua a rappresentare anche nel 2016 una fondamentale variabile nella corporate governance delle aziende. Una particolare tipologia di investitori istituzionali è rappresentata dal Socially Responsible Investment (SRI), che include quegli investitori che utilizzano,

sia nel processo di selezione delle aziende sia nell'attività di engagement successiva all'acquisizione, le informazioni non finanziarie relative alla performance ESG (Environmental, Social, Governance)¹. Gli investitori SRI hanno generalmente un approccio attivo verso la corporate governance.

La necessità degli investitori istituzionali 'active' e SRI di avere informazioni ampie in merito alla gestione delle imprese è sicuramente una delle leve che ha portato alla nascita e alla diffusione dell'IR. Queste tipologie di investitori hanno generalmente un orizzonte temporale di medio-lungo termine, quindi necessitano di avere informazioni non solamente sulla performance financial di breve termine ma anche sulle c.d. informazioni pre-financial (per lo più di tipo non financial, ovvero espresse in termini non monetari), che sono utili strumenti di previsione della performance di medio-lungo periodo.

L'IR rappresenta lo strumento ideale per questi investitori, perché appunto fornisce rappresentazione delle informazioni non financial combinandole però (aspetto carente nel sustainability reporting) con quelle financial. È evidente infatti che la performance economico-finanziaria rimane sempre centrale per gli investitori ma deve essere presentata in maniera integrata con la performance non-financial. Il ruolo di grande importanza che l'IR intende avere per gli investitori istituzionali è riscontrabile nella creazione, da parte dell'IIRC, dell'"investor network".

2.2 I limiti della rendicontazione economico-finanziaria e di sostenibilità

Secondo i principi contabili, sia internazionali sia nazionali, la finalità del bilancio è di fornire informazioni utili a un'ampia serie di utilizzatori nel processo di decisione economica. In quest'ottica, il financial report (ovvero il bilancio d'esercizio, contenente per lo più informazioni di tipo financial) è stato considerato per anni il principale strumento di comunicazione esterna da parte dell'impresa. Secondo la letteratura (si vedano, fra gli altri, Chambers et al. 2007, Barth et al. 2001), il mercato e gli investitori allocano il capitale grazie alla lettura e alla valutazione dei valori espressi dal bilancio d'esercizio, assumendo che esso contenga tutte le informazioni necessarie a determinare il reale valore dell'azienda.

In seguito ai rilevanti eventi che hanno colpito i mercati finanziari negli anni, è costantemente aumentata la consapevolezza di come tale lettura fosse eccessivamente parziale e restrittiva.

In primo luogo, il financial reporting fornisce informazioni per lo più orientate al passato in merito alle transazioni avvenute con i mercati esterni all'impresa. Anche se la letteratura accademica mostra che vi è

1 Si veda l'iniziativa delle Nazioni Unite *Principles for Responsible Investment* (PRI)

una correlazione significativa fra performance economica e flussi di cassa futuri (tramite il meccanismo degli accruals), è evidente che l'eccessivo orientamento al passato non è compatibile con la funzione del bilancio di strumento utile al processo decisionale (per definizione orientato al futuro) degli investitori o di qualsiasi altro stakeholder.

In secondo luogo, il financial reporting non fornisce informazioni sufficienti in merito ai c.d. intangibles (ad esempio: reputazione aziendale, know-how e motivazione della forza lavoro, soddisfazione della clientela, relazioni con la comunità locale...) che sempre più spesso rivestono un ruolo fondamentale per la performance delle aziende. È evidente che, in ultima analisi, gli intangibles produrranno un impatto sulla performance financial. Un'azienda di servizi che riesce a formare i propri dipendenti e a garantire loro un'elevata motivazione avrà, prima o poi, un ritorno in termini di maggiore fatturato (ad esempio per maggiore market share). È però importante per l'investitore avere informazioni non financial (da alcuni definite 'pre-financial') sugli intangibles *prima* della loro manifestazione economico-finanziaria. Gli intangibles emergono, nel caso di business combination, sotto forma di avviamento, ma i principi contabili non permettono l'iscrizione di avviamento c.d. internamente generato o di altri intangibles che non siano oggetto di transazione in un mercato.

In terzo luogo, il financial reporting contiene molte (troppe) informazioni che talvolta sono di difficile verifica e comprensione (si pensi, ad esempio, ai level 3 asset), con rischio di information overload. Nonostante tale limite sia comunemente riconosciuto da parte degli operatori nel settore, i principi contabili sia nazionali sia internazionali presentano - soprattutto per le attività di tipo finanziario - un crescente grado di complessità, che non sembra destinato a diminuire.

Per ridurre la complessità c'è assoluto bisogno sia di azioni a livello di regolamentazione (ad esempio, nuovi principi contabili) sia di azioni a livello aziendale. Un buon esempio di raccomandazioni a livello di regolamentazione per abbattere la complessità dei financial report è contenuto nel lavoro del Committee on Improvements to Financial Reporting (CIFR) indirizzato alla SEC. Il risultato di tale lavoro è la catalogazione di una serie di fonti di complessità nel sistema di financial reporting sulle quali sarebbe opportuno intervenire. Le principali fonti di complessità sono le seguenti: non comparabilità; natura dei principi contabili; vasto numero dei principi contabili; sistemi regolamentari e di controllo che complicano il giudizio professionale; difetti formativi.

Il sustainability report, ovvero quel documento che fornisce informazioni (per lo più di tipo non financial) sulla performance sociale ed ambientale delle aziende, nasce negli anni '70 del secolo scorso, nell'ambito dello sviluppo della dottrina sulla Responsabilità Sociale d'Impresa (Corporate Social Responsibility). Tale orientamento ridefinisce le finalità ultime dell'azienda e pone l'accento sulle relazioni esistenti fra azienda e sta-

keholder, sia in ottica normativa sia in ottica strumentale (Donaldson, Peterson 1995). In questo contesto, il sustainability report è uno strumento di fondamentale importanza sul quale le aziende possono fare affidamento per comunicare con gli stakeholder e per creare buone relazioni con gli stessi, il che è un elemento fondamentale per il successo dell'azienda.

Uno dei modelli di rendicontazione per il sustainability reporting più utilizzati e diffusi è il framework proposto da Global Reporting Initiative (GRI). Sebbene, in qualche misura, il sustainability report riesca a superare a qualche mancanza del financial report, presenta allo stesso tempo rilevanti limiti.

In primo luogo, i sustainability report sono spesso molto corposi (anche se non necessariamente complessi) e rischiano di fornire al lettore del bilancio troppe informazioni, rendendo difficoltosa l'individuazione delle informazioni rilevanti. Uno dei principi chiave del GRI è quello della materialità delle informazioni, ma la filosofia di fondo del framework è quella di soddisfare i bisogni informativi di tutti i portatori di interessi. In secondo luogo, i sustainability report sono spesso percepiti dagli investitori come poco affidabili, nel senso che si percepisce un loro sbilanciamento verso la rendicontazione di performance di sostenibilità positive. Da ultimo, non vi è un ragionamento approfondito sui legami fra performance sociale-ambientale e performance economico-finanziaria.

3 L'Integrated Reporting

Un 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). L'IR ha come scopo principale quello di dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo (IIRC 2013). L'IR mira a superare i limiti sia del financial sia del sustainability reporting descritti al paragrafo precedente.

L'IR, sul quale il dibattito è in forte espansione negli ultimi anni, è oggetto di analisi nell'ambito della letteratura accademica, della prassi professionale e di altri gruppi d'interesse. L'organizzazione che sta più determinando il dibattito e contribuendo maggiormente allo sviluppo del tema è l'International Integrated Reporting Committee (IIRC), che rappresenta una coalizione di policy maker, investitori, aziende, professionisti e NGO che ha come scopo quello di contribuire all'evoluzione del sistema di reporting aziendale esterno attraverso l'IR.

È di fondamentale importanza sottolineare come, secondo il framework dell'IIRC, l'IR è il risultato di un processo (*reporting*) che modella l'intero sistema di decision making aziendale. Il processo rende chiaro, agli

occhi dei decisori, che ogni decisione dovrebbe essere presa tenendo in considerazione non solamente la prospettiva financial, ma anche quella non financial. L'IR, in quest'ottica, rappresenterebbe una preziosa fonte di informazione per il vertice aziendale, che riuscirebbe a prendere decisioni più informate, tenendo quindi presenti gli impatti sia di breve sia di lungo periodo.

L'azienda quindi non è più interpretata come somma di 'silos' ma come un unico organismo integrato sotto varie dimensioni: (i) organizzativa: le diverse funzioni aziendali devono condividere informazioni e approcci, al fine di evitare il prodursi di sottoinsiemi informativi diversi per diverse funzioni; (ii) rendicontazione: reporting esterno ed interno debbono essere coerenti, in termini di variabili misurate e di approcci strategici; (iii) orizzonte temporale: ogni decisione ha un impatto di breve ed un impatto di lungo termine. Il decisore deve considerare, in maniera appunto integrata e in base all'approccio strategico, tutti gli impatti.

Il faro di questo approccio è l' 'integrated thinking', che 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. Il pensare integrato conduce ad un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine (IIRC 2013).

L'IIRC identifica sei categorie di capitali che l'azienda utilizza: financial (risorse economico finanziarie), manufactured (immobilizzazioni materiali di proprietà dell'azienda), human (risorse umane), intellectual (brevetti, procedure interne, diritti), natural (ambiente naturale) e social (relazioni che l'azienda ha saputo costruire con i vari stakeholder). Si noti che l'Integrated Report prende in considerazione uno spettro più ampio di categorie di capitale, rispetto a quelle tradizionalmente appannaggio del financial report (focalizzato sui capitali financial e manufactured) e del sustainability report (focalizzato sui capitali human, social e natural).

Questi sei diversi tipi di capitale sono gli input fondamentali dell'azienda ma rappresentano anche, allo stesso tempo, l'output del processo di trasformazione aziendale. Ad esempio, il capitale finanziario può essere aumentato o diminuito, come conseguenza dell'attività aziendale, attraverso un'utile ovvero una perdita d'esercizio. Il capitale umano viene utilizzato come input e potrebbe essere accresciuto nel corso di un determinato periodo, ad esempio attraverso corsi di formazione.

L'approccio del framework è, secondo un approccio tipico del modello anglo-sassone, largamente principle based. In particolare, sono di grande importanza i principi guida e il contenuto. I principi guida sono i seguenti:

- focus strategico e orientamento al futuro: un report integrato deve fornire informazioni dettagliate sulla strategia dell'organizzazione e su come tale strategia influisca sia sulla sua capacità di creare valore

nel breve, medio e lungo termine, sia sull'uso dei capitali e sugli effetti prodotti su di essa;

- connettività delle informazioni: un report integrato deve rappresentare un quadro olistico della combinazione, delle correlazioni e delle dipendenze tra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo;
- relazioni con gli stakeholder: un report integrato deve fornire informazioni dettagliate sulla natura e sulla qualità delle relazioni dell'organizzazione con i propri stakeholder chiave e illustrare in che modo e fino a che punto l'organizzazione comprende, considera e risponde alle loro esigenze e ai loro interessi legittimi;
- materialità: 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;
- sinteticità: un report integrato deve essere un documento conciso;
- attendibilità e completezza: un report integrato deve contenere tutte le questioni materiali, sia positive sia negative, in modo equilibrato e senza errori materiali;
- coerenza e comparabilità: le informazioni incluse in un report integrato devono essere presentate: (a) su una base temporale coerente (b) in un formato tale da consentire il confronto con altre organizzazioni, nella misura in cui quest'ultimo risulti utile all'organizzazione per creare valore nel tempo.

I contenuti sono i seguenti:

- Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno: che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera?
- Governance: in che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?
- Modello di business: qual è il modello di business dell'organizzazione?
- Rischi e opportunità: quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questa gestiti?
- Strategia e allocazione delle risorse: quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?
- Performance: in quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?
- Prospettive: quali sfide e quali incertezze dovrà probabilmente affrontare l'organizzazione nell'attuazione della propria strategia e quali sono le potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future?

- Base di presentazione: in che modo l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengono quantificati e valutati tali aspetti?

4 Le sfide future

4.1 IR e PMI

L'IR è spesso percepito essere uno strumento appannaggio delle aziende quotate (o di grandi dimensioni). L'IR, pur avendo dei costi d'implementazione che sono simili per aziende grandi e medio-piccole, produrrebbe benefici per lo più riconducibili ad aziende grandi o quotate. Sono, infatti, queste le aziende che hanno maggiori necessità di comunicare con il mercato dei capitali.

La tipica azienda medio-piccola (magari familiare) avrebbe vantaggi del tutto marginali in questo senso. Da un lato, soprattutto nel caso delle aziende familiari, gli azionisti hanno a disposizione una serie d'informazioni 'private' che consentono loro di conoscere la performance dell'azienda a prescindere da quanto indicato nel bilancio. Dall'altro lato le banche, nella valutazione del merito creditizio, utilizzano le informazioni non finanziarie in maniera del tutto marginale. Le soglie dimensionali stabilite dal già menzionato d.lgs. 254/2016² sulla rendicontazione non finanziaria ora obbligatoria rinforzano ulteriormente questo convincimento.

La percezione per cui l'IR sia uno strumento per aziende quotate non trova riscontro nella realtà, se non nella misura in cui la stessa divenga una cosiddetta 'profezia che si auto avvera'. Non va dimenticato che l'integrated report è 'solo' la manifestazione di un processo di integrated reporting che invece è molto più ampio. In altre parole, l'integrated report è la celeberrima punta dell'iceberg, ovvero ciò che è visibile dall'esterno dell'azienda, mentre il processo di reporting rappresenta appunto la parte sommersa dell'iceberg.

Questa parte non visibile dall'esterno (che si sostanzia in tavoli di lavoro, discussioni, studi, report interni e quant'altro), può portare all'azienda dei benefici che sono del tutto svincolati dalla rendicontazione esterna, tanto che ognuno dei tre possibili benefici che verranno indicati di seguito potrebbe verificarsi anche nel caso in cui l'azienda non pubblicasse alcun IR.

In primo luogo, la riflessione sulla materiality impone alle aziende di interrogarsi sulle questioni che sono le maggiormente rilevanti per la creazione di valore. Si ricorda che l'IIRC indica che: «an integrated report should disclose information about matters that substantively affect the

² Il d.lgs. 254/2016 interessa gli enti di interesse pubblico con più di 500 dipendenti, più di 20 milioni di Euro di Stato Patrimoniale e più di 40 milioni di fatturato (art. 2).

organization's ability to create value over the short, medium and long term». La riflessione in merito alle questioni che avranno un impatto notevole sulla capacità dell'azienda di creare valore nel breve, medio e lungo termine richiede un grande sforzo che deve coinvolgere i vertici aziendali e le altre funzioni aziendali, nella misura in cui esse possano apportare informazioni significative e utili allo scopo.

Evidentemente, questo processo (che si intreccia con la formulazione della strategia aziendale) era già conosciuto ben prima dell'avvento dell'IR. Il quale, però, spinge le aziende – soprattutto le medio-piccole – che volessero intraprendere questo cammino a lavorare all'analisi della loro strategia. Non sono infrequenti i casi di aziende di limitata dimensione che non investono abbastanza risorse nella pianificazione strategica, magari perché il vertice è impegnato con altre questioni più operative e contingenti. Il processo dovrebbe aiutare a instaurare un rinnovato dialogo su questi temi, in un'ottica di integrazione non solo fra diverse funzioni aziendali ma anche fra le istanze di diversi stakeholder.

In secondo luogo, l'IR richiede di definire i rischi che l'azienda si troverà ad affrontare e le relative risposte del management. Questa seconda caratteristica, strettamente collegata alla precedente, richiede alle aziende di adottare le tecniche di risk management, aventi ad oggetto i rischi in senso lato, ovvero relativi alla mancata soddisfazione delle aspettative di tutti gli stakeholder. Anche in questo caso, applicare questo principio richiede necessariamente di interrogarsi sui rischi e sulle modalità di copertura. Si noti che le informazioni necessarie sono diffuse nell'azienda e si dovrà pertanto affrontare un processo di raccolta, omogeneizzazione e classificazione che sarà molto utile anche per altre decisioni.

In terzo luogo, il sistema informativo aziendale (inteso sia nella sua dimensione soft o organizzativa sia nella dimensione hard o contabile) potrà avere rilevanti benefici. Secondo la migliore letteratura, uno dei limiti maggiori dei management control system è la mancanza o comunque il non sufficiente impiego di indicatori non financial. Questi indicatori, pur essendo percepiti in genere come meno obiettivi rispetto agli indicatori financial, sono centrali in ottica di controllo di gestione. L'IR richiederebbe necessariamente (se non altro per giungere alla misurazione dei capitali) di mettere a punto un set di indicatori non financial.

Inoltre, se è vero (come è vero) che l'azienda necessita di diverse tipologie di capitale per funzionare, il processo di decision making aziendale non potrà prescindere dal considerare l'effetto di determinate decisioni non solamente sulla performance economica di breve termine ma anche sulle altre tipologie di capitale.

Secondo uno studio di Mio et al. (2016), inoltre, l'implementazione dei principi IR internamente all'azienda porta a rilevanti benefici anche in termini di consapevolezza e motivazione. Ogni singola persona ha, in azienda, delle responsabilità, che possono avere un respiro più o meno ampio. Eb-

bene, è fondamentale che tutti siano consapevoli del loro ruolo all'interno del più ampio processo di creazione di valore. Questo sia per una maggiore soddisfazione sia per poter meglio interpretare il proprio ruolo, soprattutto in contesti molto dinamici nei quali la job description non è sufficiente a fornire indicazioni complete sul ruolo e l'approccio da tenere all'interno dell'azienda.

Questi tre elementi (la definizione delle questioni materiali, l'identificazione dei rischi ed il miglioramento del sistema informativo) fanno parte del processo di integrated thinking e possono portare, a prescindere dalla pubblicazione dell'IR, dei rilevanti benefici anche (anzi, soprattutto) per le aziende di medio piccola dimensione.

4.2 Materiality e Connectivity

Quelli riguardanti la materiality (o rilevanza) delle informazioni e la connectivity (o connettività delle informazioni) sono probabilmente i due principi proposti dall'IIRC che presentano e presenteranno maggiori difficoltà di applicazione pratica da parte delle aziende. Sono però, allo stesso tempo, i principi chiave sui quali si gioca l'effettiva possibilità dell'IR di divenire uno standard universalmente riconosciuto.

Nell'ottica del Framework IR, la materiality richiede, come già discusso sopra, di indicare solo quelle questioni che hanno un impatto rilevante sulla capacità dell'azienda di creare valore nel breve, medio e lungo termine. Questo principio è strettamente collegato, da un rapporto di tipo strumentale, con un altro principio cardine dell'IR, la conciseness. Gli IR, nell'intenzione dell'IIRC, debbono essere quanto più brevi possibile ed avere una dimensione di gran lunga inferiore rispetto alle centinaia di pagine dei financial o sustainability report. Questa caratteristica è fondamentale e s'innesta sul dibattito riguardante l'information overload e, in generale, la capacità di processare efficacemente informazioni da parte dei lettori del bilancio. Il principio della conciseness appare tanto più importante se si considera che la comunicazione di un ammontare eccessivo d'informazioni potrebbe rappresentare una pratica utilizzata dal management per 'nascondere' la performance negativa dell'azienda.

Discussa dunque la centralità del principio, è necessario interrogarsi sulle difficoltà applicative riscontrate. In primo luogo, va rilevato che la rilevanza delle informazioni non financial è più difficilmente gestibile rispetto alla materialità delle informazioni financial. Per esempio, non è possibile utilizzare delle soglie (come viene comunemente fatto nell'ambito della revisione dei bilanci) per stabilire se una determinata informazione è rilevante o meno. I dati non financial, caratterizzanti l'IR, non sono omogenei né possono essere riportati ad unità di misura di tipo monetario. Si consideri ad esempio l'informazione riguardante la perdita di know-how da parte del capitale umano oppure il numero di incidenti sul lavoro. Co-

me è possibile attribuire un valore monetario a queste grandezze, se non ricorrendo a metodologie molto arbitrarie? In altre parole: vi sono dei beni immateriali che, pur non essendo oggetto di transazione in un mercato, sono rilevanti e dovrebbero essere oggetto di analisi nel corporate reporting.

In secondo luogo, è necessario rispondere alla domanda «rilevanti per chi?». È chiaro infatti che la rilevanza, se letta nell'ottica del lettore del bilancio, cambia a seconda dell'interlocutore. Un'informazione in merito all'inquinamento acustico in una determinata area geografica sarà rilevante per gli abitanti di quell'area ma probabilmente non per le altre categorie di stakeholder. Si noti che anche in questo caso, da una prospettiva di rendicontazione finanziaria, il problema non si pone in quanto gli interlocutori sono principalmente gli investitori. L'IIRC ha preso una posizione su questo punto, che ha comportato anche qualche critica da parte di certa letteratura accademica³. Sostanzialmente, l'azienda, nel valutare la rilevanza delle informazioni, dovrebbe avere a riferimento principalmente gli investitori (providers of financial capital). Si ritiene che l'indicazione dell'IIRC sia corretta e anzi necessaria al fine di avere una indicazione utile a riguardo.

Come anche argomentato da Mio (2016), questo approccio verso la materialità verrebbe a generare una sorta di "tensione" fra istanze di diversi stakeholder che in ultima analisi ha un impatto positivo sulla responsabilizzazione. Continuando a ragionare sul caso di inquinamento acustico di cui sopra, non sarà sufficiente che gli abitanti abbiano un'esternalità negativa, ma anche che manifestino e si organizzino di conseguenza. Solo nel momento in cui la problematica relativa all'inquinamento acustico potrebbe condizionare il giudizio degli investitori sulla capacità dell'azienda di produrre valore in futuro (ad esempio in seguito alla creazione di un comitato o simili), la questione potrebbe trovare spazio nell'IR.

Da ultimo, poiché la rilevanza delle varie questioni non può essere intesa in senso assoluto ma piuttosto in senso relativo, sarà molto difficile per l'asseveratore del bilancio esprimere un giudizio in merito. Le questioni rilevanti dipendono infatti dalla strategia dell'organizzazione, che non può essere conosciuta (né ovviamente valutata nel merito) da un revisore esterno. Sarà quindi più rilevante focalizzare il processo di asseverazione sul processo di determinazione delle questioni materiali oppure sull'analisi di coerenza con informazioni esterne (ad esempio, pubblicate dagli organi di stampa) piuttosto che sul risultato finale del processo.

L'altro principio fondamentale è quello della connectivity. Secondo il framework IR, «an integrated report should show a holistic picture of the combination, interrelatedness and dependencies between the factors that affect the organization's ability to create value over time». Serve in

³ In particolare, Flower critica il framework IR in quanto non fornisce in maniera completa l'impatto delle attività aziendali su tutti gli stakeholder (Flower 2015).

altre parole una profonda analisi delle relazioni causa-effetto presenti in azienda, oltre che la misurazione delle variabili stesse.

Una delle relazioni causa-effetto più rilevanti e oggetto di maggiore riflessione da parte delle aziende riguarda la relazione fra investimenti in capitale umano e performance economico-finanziaria. L'identificazione dei benefici che l'azienda ottiene grazie ad un miglioramento del know-how della forza lavoro darebbe utili informazioni al management nella gestione dell'azienda stessa e permetterebbe di focalizzare meglio i vari programmi di formazione per investire maggiormente in quelli a maggiore valore aggiunto. Ovviamente anche gli investitori beneficerebbero dell'informazione nel valutare in maniera olistica i capitali utilizzati.

Chiaramente il processo è, in questo caso, complicato da due grandi problematiche. La prima è la misurabilità empirica delle variabili. Come si misura il capitale umano? Quali sono i KPI rilevanti? In letteratura ne sono proposti molteplici, ma non tutti sono applicabili a tutte le aziende. È quindi necessario fare una scelta, non scevra da un certo livello di soggettività. Il secondo fattore è la determinazione dell'orizzonte temporale. Un investimento in formazione al tempo 't' quando produrrà i propri effetti? L'anno seguente ('t+1')? Oppure a più medio termine ('t+3')? Anche in questo caso è necessario formulare delle ipotesi.

4.3 Il d.lgs. 254/2016

Attraverso il d.lgs. 254/2016 il legislatore italiano ha recepito nel nostro ordinamento la Direttiva europea sulle non financial information. In particolare, il Decreto si applica agli enti di interesse pubblico con più di 500 dipendenti, più di 20 milioni di Euro di Stato Patrimoniale e più di 40 milioni di Euro di fatturato (art. 2). Questi soggetti debbono produrre una «dichiarazione di carattere non finanziario conforme», che potrà essere collocata in una specifica sezione della relazione sulla gestione (art. 5, comma 1) oppure essere pubblicata come un documento separato (art. 5, comma 2). In entrambe i casi, il documento dovrà essere pubblicato nel registro delle imprese e dovrà essere certificato da un revisore (art. 3, comma 10).

La dichiarazione «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» (articolo 3, comma 1). Dovrà in particolare contenere indicazioni in merito a: il modello aziendale dell'impresa, le politiche e le procedure, i principali rischi, la diversità degli organi di amministrazione e controllo (art. 3, comma 1 e art. 10).

Il Decreto rappresenta senza dubbio una grande innovazione nell'ambito del corporate reporting, in quanto una serie di informazioni che prima erano volontarie ora divengono obbligatorie. Si noti però che l'innovazione non è confinata all'ambito del corporate reporting ma dovrà avere

un'incidenza sostanziale anche sull'evoluzione delle pratiche manageriali. Ad esempio, la richiesta di informazioni in merito ai principali rischi non potrà prescindere dall'implementazione di un sistema di risk management.

La regolamentazione ha, in questo senso, spesso rappresentato una leva formidabile di evoluzione e diffusione delle best practice. Si pensi, in ambito contabile, all'introduzione dei principi contabili internazionali. Oppure, in ambito di corporate governance, agli standard derivanti dalla Sarbanes-Oxley Act come la legge 262/2005 che ha introdotto nel nostro ordinamento la figura del dirigente preposto. Anche nel caso del d.lgs. 254/2016, l'intervento del legislatore potrà rappresentare un'occasione di crescita, che potrà innestare un processo virtuoso. Da un lato, il regolatore obbliga le aziende a dotarsi delle best practice, dall'altro gli investitori (anche attraverso gli analisti finanziari) otterranno informazioni utili e quindi eserciteranno pressioni a tutte le altre aziende del mercato al fine di ottenere il medesimo set informativo.

Il legislatore ha scelto di lasciare una notevole libertà di scelta alle aziende per quanto riguarda il tipo di framework da applicare per la comunicazione. L'art. 3, comma 3 recita infatti: «Le informazioni di cui ai commi 1 e 2 sono fornite con un raffronto in relazione a quelle fornite negli esercizi precedenti, secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento». È evidente che l'IR è candidato ad essere uno dei principali - secondo alcuni il principale - standard di riferimento. Le aziende quindi che già redigono in maniera seria un IR si potranno quindi già considerare sostanzialmente *compliant* con il Decreto.

Nei prossimi mesi sarà quindi interessante esaminare le modalità di implementazione del Decreto dalla prospettiva di IR. Per le aziende che già pubblicano un IR si vorrà studiare se, a partire dal 2018, verranno introdotte particolari innovazioni, proprio in conseguenza del dettato normativo. Sarà inoltre interessante analizzare quanta parte delle aziende che non pubblicano un IR sceglierà l'IR come standard di riferimento, a partire dal 2018, e il relativo grado di applicazione.

5 Conclusione

Il presente capitolo ha analizzato, in prima battuta, le limitazioni del financial e del sustainability reporting e il ruolo degli investitori istituzionali nel processo di introduzione e diffusione dell'IR. Ha quindi presentato le principali caratteristiche dell'IR, secondo quanto proposto dal framework IIRC, che rappresenta il relativo standard di riferimento.

Da ultimo, sono state discusse tre grandi sfide che l'IR dovrà vincere, nei prossimi anni, per divenire uno standard di rendicontazione universalmente riconosciuto. La prima sfida rappresenta il coinvolgimento delle aziende di piccole e medie dimensioni, che caratterizzano il tessuto

imprenditoriale del nostro Paese e che non percepiscono ancora il valore aggiunto dell'IR. La seconda sfida riguarda l'implementazione di due principi cardine dell'IR, ovvero materiality e connectivity. I due principi sono fra i più ambiziosi e presentano alcune criticità applicative. La terza e ultima sfida è rappresentata dall'emanazione del d.lgs. 254/2016 sulle informazioni non financial. L'IR si candida ad essere il principale standard di riferimento in materia ma il giudice sarà in ultima analisi il mercato e la scelta delle aziende interessate dal Decreto.

Bibliografia

- Barth, Mary; Beaver, William; Landsman, Wayne (2001). «The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting. Another View». *Journal of Accounting and Economics*, 31.
- Chambers, Dennis; Linsmeier, Thomas; Shakespeare, Catherine; Sougianis, Theodore (2007). «An Evaluation of Sfas No. 130 Comprehensive Income Disclosure». *Review of Accounting Studies*, 12.
- Donaldson Thomas; Peterson Lee (1995). «The Stakeholder Theory of the Corporation. Concepts, Evidence and Implications». *Academy of Management Review*, 20(1).
- Flower, John (2015). «The International Integrated Reporting Council. A Story of Failure». *Critical Perspectives on Accounting*, 27.
- Gillan, Stuart; Starks, Laura (2000). «Corporate Governance Proposals and Shareholder Activism. The Role of Institutional Investors». *Journal of Financial Economics*, 57(2).
- Guynn, Stephen; Schleyer, Glen (2016). *2016 U.S. Shareholder Activism Review and Analysis*. Sullivan & Cromwell LLP. URL https://sullcrom.com/siteFiles/Publications/SC_Publication_2016_U.S._Shareholder_Activism_Review_and_Analysis.pdf (2017-10-12).
- IIRC (2013). «The international IR framework» [online]. URL <http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/> (2017-10-12).
- Mio, Chiara (2016). «Integrated Reporting. The IIRC Framework». Mio, Chiara (ed.), *Integrated Reporting. A New Accounting Disclosure*. London: Palgrave Macmillan, .
- Mio, Chiara; Fasan, Marco; Pauluzzo, Rubens (2016). «Internal Application of Ir Principles. Generali's Internal Integrated Reporting». *Journal of Cleaner Production*, 139.