

Economia Aziendale 2000 Web ©

Online Review

N. 1/2007
Special Issue

1st Italian CSEAR Conference

“Social and Environmental Accounting Research”

**Bergamo, Italy
September 14th – 16th 2006**

Economia Aziendale 2000 Web ©
International Business Review
Editor in Chief: Piero Mella
ISSN 1826-4719
Reg. Trib. Pavia - n. 495/99 R.S.P.

Pavia, March, 2007
No. 1/2007 – Special Issue

All the contents are protected by copyright.
No part can be copied without the Editor in Chief's and Author's permission.
Further information at: www.ea2000.it



I bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili: il processo di integrazione nelle aziende italiane

Matteo Pedrini

ALTIS – Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano
Via S. Vittore, 18, 10123 Milano, Italia - Phone: +39 02 48027026 - Fax (office): +39 02 89029537
<http://altis.unicatt.it/> - Email: matteo.pedrini@unicatt.it

Sommario – 1. I limiti dell’informativa del bilancio d’esercizio – 2. I sistemi di reporting complementari al bilancio d’esercizio – 2.1. *I bilanci di sostenibilità* – 2.2. *I bilanci delle risorse intangibili* – 2.3. *Gli elementi di convergenza* – 3. L’interesse per un sistema di reporting integrato – 4. L’integrazione delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità in Italia 4.1. *Le aziende analizzate* – 4.2. *Le modalità e le variabili del processo di integrazione* – 4.3. *Gli elementi distintivi del reporting di sostenibilità in Italia* – 4.4. *Lo sviluppo del reporting integrato in Italia* 5. Conclusioni

Abstract

I risultati delle ricerche effettuate a riguardo dei tradizionali sistemi di reporting dimostrano un declino nel valore dell’informativa offerta dai bilanci d’esercizio. Tale declino è conseguente ai limiti che caratterizzano i report dei sistemi di tipo tradizionale: il permanere della possibilità di un utilizzo improprio della normativa esistente, la rendicontazione delle performance circoscritta a quella di natura economica, la miopia rispetto alla sostenibilità dei vantaggi competitivi e l’insufficiente considerazione della dimensione dei rischi. La presa di coscienza di tali limiti ha intensificato l’attenzione a riguardo di nuovi sistemi di reporting per estendere l’informativa aziendale mediante la redazione di report integrativi a quello d’esercizio. L’articolo tratta brevemente dei sistemi di reporting di sostenibilità e delle risorse intangibili e discute la creazione di un sistema di reporting integrato. Tale sistema rappresenta l’opportunità di verificare il legame esistente tra l’assunzione di responsabilità e la generazione di risorse intangibili, proponendo lo sviluppo di una strategia integrata allo scopo di alimentare il circolo virtuoso dato dalle relazioni esistenti tra responsabilità d’impresa, risorse intangibili e performance economiche. L’articolo presenta un’analisi quantitativa su un campione di 70 aziende italiane che hanno pubblicato un bilancio di sostenibilità a riguardo dell’esercizio 2005. In particolare il focus è sulle principali caratteristiche del processo che sta portando all’integrazione delle performance

delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità. I risultati ottenuti dall'analisi dimostrano come le aziende italiane siano interessate alla predisposizione di un report integrato, capace di rendicontare la gestione delle risorse intangibili e delle pratiche di assunzione di responsabilità, ma stiano incontrando numerose difficoltà nel condurre tale processo.

1 - I limiti dell'informativa del bilancio d'esercizio

Nei recenti anni si è diffusa la consapevolezza a riguardo delle difficoltà dei tradizionali sistemi di reporting economico nel rappresentare in modo esauriente la complessità che caratterizza le imprese (Andriessen & Tiessen, 2001; Lev 2001: Pike et al., 2001), nel giustificare il valore di borsa attribuito alle stesse (Andriessen, 2002a, 2002b), e nel supportare il giudizio degli stakeholder sull'insieme delle performance conseguite dall'azienda (Elkington, 1997; Kaptein & Wempe, 2002). Alcune ricerche hanno evidenziato come i cambiamenti intervenuti negli ultimi vent'anni, lentamente ma inesorabilmente, abbiano eroso il valore delle informazioni fornite dal bilancio d'esercizio (Collins, 2001; Francis et al., 2002, Klein & Marquardt, 2006; Lev & Zarowin, 1997). A tale graduale perdita di potere informativo si è contrapposta una crescente domanda di informazioni richieste degli investitori allo scopo di meglio valutare le differenti alternative d'investimento esistenti (Wasley & Shuang Wu, 2006), una crescita dell'interesse dei manager nel disporre di un sistema di informazioni utili a condurre organizzazioni sempre più complesse (Mendoza & Bescos, 2001), nonché l'intensificarsi degli sforzi dei regolatori per migliorare la qualità e la puntualità delle informazioni contenute nei bilanci d'esercizio (Archambault & Archambault, 2005). I bilanci d'esercizio hanno palesato nel tempo una crescente inadeguatezza nel rispondere alla sempre più articolata richiesta di informazioni. Tale incapacità ha trovato le proprie principali manifestazioni in:

- una perdita di fiducia nell'attendibilità delle informazioni presentate dal bilancio d'esercizio;
- una dichiarata focalizzazione sulle performance economiche;
- una miopia a riguardo dell'eterogeneità delle risorse;
- un'insufficiente considerazione dei rischi.

Enron e WorldCom negli Stati Uniti; HiH, Ansett, OneTel and Harris Scarfe in Australia, Swissair, Kirch e Parmalat in Europa e gli altri recenti scandali di natura finanziaria hanno svelato *l'incapacità degli standard internazionali nell'assicurare l'attendibilità delle informazioni* contenute nei bilanci d'esercizio (Satava, Caldwell & Richards, 2006). Nei tradizionali sistemi di reporting sembrano permanere punti di fragilità che consentono ai manager di poter operare per aggirare la normativa esistente e presentare informazioni non veritiere. Nonostante l'irrigidimento della normativa cui si è assistito negli ultimi anni, permangono le condizioni che consentono ai manager di aggirare o violare la normativa in modo ripetuto e senza

essere individuati e sanzionati. I diffusi effetti economici negativi generati dagli scandali finanziari hanno alimentato una perdita di fiducia degli investitori nell'attendibilità dell'informativa del bilancio d'esercizio. Si è assistito a un'improvvisa perdita di affidamento a riguardo del sistema di controlli esterni, tanto che gli investitori manifestano una parziale diffidenza rispetto all'efficacia delle attività di auditing realizzate da terze organizzazioni (Snyder & McKnight, 2004).

I sistemi tradizionali di reporting *considerano prevalentemente le performance di natura economica*, presentando un contenuto numero di informazioni riferite alle performance aziendali che esulano dall'ambito di rendicontazione reddituale, patrimoniale e finanziaria. La focalizzazione del bilancio d'esercizio sulle performance economiche sembra limitarne la capacità di rispondere alla domanda di informazioni esistente. Tale bilancio pare inadeguato a supportare il management nel tentativo di sviluppare ottime performance intese in senso ampio, in particolare nello sviluppare l'azienda secondo i principi di una crescita sostenibile. La necessità di osservare simultaneamente gli effetti prodotti da ogni operazione aziendale sulla globalità delle performance, sostenuta dalla *stakeholder view*, ha favorito nei manager l'interesse a estendere l'ambito di osservazione nell'ottica della *triple bottom line* (Elkington, 1997; Clarkson, 1995; Davenport, 2000). Solo il monitoraggio delle performance nella loro accezione estesa permette di misurare e gestire la sostenibilità dell'azienda (Funk, 2003; Kiernan, 2001; Wheeler, Colbert & Freeman, 2003). Il bilancio d'esercizio è segnato dal rappresentare una limitata risposta al crescente interesse per una visione completa delle performance ottenute dall'azienda, e si è quindi palesato come insufficiente per orientare le decisioni aziendali (Jensen, 2001; Reynolds, Schultz & Hekman, 2006; Winn, 2001).

Il bilancio d'esercizio è un documento che rendiconta le performance economiche di un'azienda, ma fornisce *limitate informazioni per esprimere un giudizio sulle risorse che determinano prospettive di performance future*, in particolare fornisce una contenuta informativa a riguardo del posizionamento e della qualità delle risorse a disposizione dell'azienda. Le informazioni offerte dal bilancio d'esercizio sembrano in sintesi insufficienti per valutare l'insieme dei vantaggi competitivi detenuti da un'azienda in termini sia di risorse aziendali eterogenee sia di posizionamento competitivo, non consentendo così di comprendere le reali possibilità di difendere tale vantaggio anche nel futuro (Barney, Wright & Ketchen Jr., 2001; Lado, Boyd & Wright, 1992). Risulta così difficile esprimere un giudizio in merito alle risorse intangibili dell'azienda che, sebbene essenziali per la possibilità di sostenere buone performance nel tempo, trovano limitato spazio nel documento (Aaker, 1989). Tale difficoltà rischia di favorire un'attenzione alle sole performance conseguite, distraendo così l'interesse dei manager delle opportunità di crescita per il futuro, determinanti per il successo aziendale (Hamel & Prahalad, 1994). Il limite in parola trova espressione nella costante crescita del *price-to-book*

value osservata negli ultimi anni, principale misura dell'incapacità del bilancio d'esercizio di rappresentare appieno il valore delle risorse intangibili a disposizione di un'azienda (Andriessen, 2002a; Andriessen & Tiessen, 2001; Lev, 2001; Pike, Rylander & Roos, 2001; Lev, 1997).

Un ulteriore limite che segna gli strumenti di reporting di tipo tradizionale è la *contenuta rilevanza attribuita alla dimensione del rischio aziendale*. L'accesso a informazioni di natura economica non permette la piena comprensione dei rischi finanziari, operativi, di conformità, di salute e sicurezza e del più ampio insieme di rischi che un'azienda è chiamata a dover gestire e fronteggiare. Tale limite si scontra con la crescente rilevanza di considerare nel giudizio congiuntamente le performance ottenute e i rischi sostenuti (Orlitzky & Benjamin, 2001). L'insufficiente rappresentazione dei rischi emerge con particolare rilievo a riguardo di due categorie che non trovano spazio nello strumento in parola: il rischio strategico e il rischio reputazionale. Il rischio di natura strategica si concretizza quando si manifesta un radicale cambiamento nei margini di redditività presenti nel settore, quando si verifica un cambiamento nel paradigma tecnologico, un cambiamento delle priorità dei clienti, un fallimento di un nuovo progetto o una stagnazione del mercato che possono rappresentare una causa per una significativa distruzione di ricchezza aziendale (Slywotzky & Drzik, 2005). Il secondo grande rischio che può impattare significativamente sulle performance economiche future non considerato nel bilancio d'esercizio è quello reputazionale. Tale rischio misura la possibilità di osservare delle perdite nel capitale reputazionale a disposizione dell'azienda (Fombrun & Gardberg, 2000). Anche in questo caso il bilancio di esercizio è uno strumento inadeguato a fornire informazioni sufficienti per valutare e gestire il rischio in parola (Rayner, 2003).

2 - I sistemi di reporting complementari al bilancio d'esercizio

La risposta alla perdita di potere informativo dei bilanci d'esercizio è consistita in un impegno delle aziende nello sviluppo di sistemi di reporting complementari. Tali sistemi offrono informazioni integrative a quelle del bilancio d'esercizio, cercando di fornire una risposta alla domanda dei manager sull'andamento dell'insieme delle performance aziendali e all'esigenza degli stakeholder di comprendere le performance dell'impresa. Si è assistito così alla nascita di differenti sistemi che hanno favorito lo strutturarsi di informazioni in bilanci volontari a completamento del bilancio d'esercizio. Tali strumenti sono quindi orientati a fornire al management due opportunità:

- la disponibilità di informazioni utili per valutare l'efficace e l'efficienza dell'azienda a riguardo delle categorie di performance non considerate nel bilancio d'esercizio;
- la possibilità di aggiungere uno strumento di comunicazione volontaria alle pratiche di

disclosure dell'azienda.

Certamente i benefici legati alla maggiore disponibilità di informazioni per il management permettono di supplire ai limiti del bilancio d'esercizio presentati nel paragrafo precedente, ma è utile segnalare come la possibilità di rendere pubblici tali risultati porti dei benefici a favore dell'azienda. I benefici che un'azienda può conseguire con la pubblicazione di bilanci volontari integrativi possono essere, in prima istanza, ricondotti alla possibilità di: segnalare all'esterno dell'azienda la competenza e l'elevate capacità del management aziendale (Trueman, 1986); comunicare in modo diffuso le buone notizie esistenti a riguardo delle performance aziendali ottenute (Dye, 1986; Lev & Penman, 1990; Verrecchia, 1983); ridurre le controversie di natura legale che l'azienda deve fronteggiare (Kaszniak & Lev, 1995; Skinner, 1992); contenere gli errori nelle previsioni di performance effettuate dagli analisti finanziari e correggere così eventuali inesattezze presenti nelle aspettative degli analisti e degli investitori ed evitare di lasciare insoddisfatte aspettative ingiustificate (Ajinkya & Gift, 1984; King, Pownall & Waymire, 1992; Mensah, Song & Ho, 2003); ridurre i costi di accesso al capitale grazie a una politica di maggiore trasparenza (Frankel & McNichols, 1995; Healy, Hutton & Palepu, 1999; Lang & Lundholm, 2000); influenzare i processi di compensazione delle stock option (Aboody, Barth & Kasznik, 2004).

La ricerca condotta si è focalizzata su due sistemi informativi complementari al bilancio d'esercizio: (1) i sistemi della sostenibilità, orientati a rendicontare la sostenibilità dell'azienda nel tempo e a rappresentare in modo congiunto le performance economiche, sociali e ambientali; (2) i sistemi delle risorse intangibili, disegnati per offrire una rappresentazione delle risorse intangibili a disposizione dell'azienda, dei risultati ottenuti con la loro gestione e della loro coerenza con la strategia aziendale.

2.1 - I bilanci di sostenibilità

L'ampliamento delle responsabilità aziendali e l'avvento della *stakeholder view* hanno portato all'affermarsi della necessità di condurre l'azienda rispetto all'insieme degli effetti prodotti sugli stakeholder e di quelli che gli stakeholder possono produrre su di essa (Freeman, 1984). Tale necessità ha diretto la considerazione delle attese e delle istanze degli stakeholder nella gestione aziendale ma, disponendo di un limitato patrimonio di risorse, il management si trova costantemente nella condizione di determinare la priorità con cui soddisfare le attese e risolvere un problema di allocazione ottima delle risorse rispetto a tali attese. Il dilemma in parola ha alimentato la necessità di disporre di informazioni a riguardo dei risultati del processo di contemperamento delle attese degli stakeholder e, in sintesi, delle performance ottenute nell'ottica della *triple bottom line*. L'emergere della *stakeholder view* ha sollevato l'urgenza di

disporre di sistemi di misurazione e valutazione della capacità delle aziende di contemperare gli interessi degli stakeholder. Tale esigenza ha favorito la nascita di nuove necessità di informazioni da parte sia del management, impegnato nello sviluppo e perseguimento di una strategia sociale dell'azienda, sia degli stakeholder, interessati a comprendere appieno l'impegno e i risultati dell'azienda in merito al rispetto delle proprie attese e, più in generale, alla strategia di responsabilità perseguita.

L'esigenza di disporre di informazioni utili a una gestione responsabile e capace di contribuire al processo di creazione di valore dell'azienda (Godfrey, 2005), nonché l'interesse a monitorare l'implementazione di strategie di creazione di ricchezza improntate su dinamiche responsabili (Van De Ven & Jeurissen, 2005), hanno favorito la nascita di sistemi di rendicontazione complementari al bilancio d'esercizio e utili a esprimere un giudizio sull'equilibrio conseguito nella *triple bottom line* (Bennett, Klinkers & James, 1999). Si è assistito allo sviluppo di documenti di rendicontazione nella forma di bilanci che, in un primo momento, hanno visto una separazione tra performance in tema ambientale e sociale, portando alla creazione di due documenti distinti: i bilanci ambientali e i bilanci sociali. In un secondo momento si è assistito al convergere dei due documenti in un unico bilancio alla ricerca di una visione unitaria dei risultati ambientali, sociali conseguiti dall'azienda nell'ottica della *triple bottom line* (Higgins, 2002). Si è potuta osservare la nascita e lo sviluppo dei bilanci di sostenibilità, documenti volontari finalizzati a rendicontare la capacità di un'azienda di perseguire congiuntamente tre ordini di risultati: economici, come capacità di generare ricchezza; sociali, come rispetto delle attese degli stakeholder; ambientali, come attenzione alla sostenibilità ecologica dell'attività aziendale.

Negli ultimi anni le ricerche condotte nell'ambito dei sistemi di reporting in parola hanno portato allo sviluppo e alla diffusione di un insieme di specifiche linee guida. Tali sviluppi sono legati dal comune tentativo di supportare il processo di implementazione di sistemi informativi volti alla pubblicazione di bilanci a integrazione dell'informativa di quello d'esercizio, così da offrire una migliore visione delle performance aziendali nell'ottica della *triple bottom line* e della coerenza della gestione con i principi della *stakeholder view*. Tra i numerosi standard e guidelines sviluppate, per la diffusione e l'importanza assunta nel contesto italiano, si segnalano:

- le linee guida *Global Reporting Initiative (GRI)*. Si tratta di un progetto condotto da un'istituzione indipendente fondata nel 1997 con lo scopo di sviluppare un sistema di linee guida che le organizzazioni possono adottare in modo volontario per rendicontare le performance economiche, ambientali e sociali conseguite. Le linee guida in parola propongono un insieme di principi e indicatori quantitativi e qualitativi ritenuti fondamentali per poter produrre un bilancio a riguardo della sostenibilità di un'organizzazione;
- lo standard *AccountAbility 1000 (AA1000)*. È un'iniziativa lanciata nel 1999 dall'Institute of

Social and Ethical Accountability allo scopo di sviluppare un processo per migliorare le performance aziendali grazie all'apprendimento mediante lo stakeholder engagement. Lo standard intende favorire lo sviluppo delle pratiche di coinvolgimento degli stakeholder engagement come parte integrante delle attività quotidiane della gestione e generare un sistema di obiettivi e monitoraggio di indicatori che ne assicuri l'effettività. Il processo trova fondamento nelle attività di planning, accounting, auditing e reporting, focalizzando l'attenzione sulle informazioni che devono essere comunicate e sull'individuazione dei canali e delle forme di comunicazione più opportune. Lo standard è stato sviluppato in accordo con le linee guida della Global Reporting Initiative, tanto che i due sistemi risultano perfettamente integrati tra loro;

– i principi di redazione del *Gruppo di studio per il Bilancio Sociale (GBS)*. Si tratta di un progetto riferito al contesto italiano, lanciato nel 1998, che intende offrire un insieme di principi, linee guida e procedure per la pubblicazione dei bilanci sociali da parte di organizzazioni italiane. L'intenzione è quindi di supportare la pubblicazione di un bilancio che presenti le principali caratteristiche dell'azienda, dichiarare i valori su cui poggiano le attività e dimostri la coerenza delle attività con tali valori mediante un sistema di indicatori quantitativi e qualitativi.

2.2 - I bilanci delle risorse intangibili

Il sistema competitivo in cui le aziende devono operare, sempre più guidato da dinamiche legate alla conoscenza (Carroll & Tansey, 2000; Sullivan, 2000; Sullivan & Sullivan, 2000), richiede di prestare attenzione allo sviluppo delle risorse intangibili dell'azienda e alla connessa opportunità di generare vantaggi competitivi sostenibili nel tempo (Nahapiet & Ghoshal 1998; Peppard & Rylander 2001). Sebbene esista un ampio riconoscimento da parte dei manager a riguardo della capacità delle risorse intangibili di influenzare le performance future di un'azienda il monitoraggio e la gestione di tali risorse in molti casi è complicato, tanto che la maggior parte delle aziende non dispone di informazioni sufficienti per potersi impegnare in una loro oculata gestione (Aaker, 1989).

Dagli anni '90 si è assistito al susseguirsi di esperienze e ricerche attorno a strumenti di misurazione e rendicontazione che potessero integrare la limitata capacità informativa del bilancio d'esercizio a riguardo delle risorse intangibili. Sebbene l'impegno di accademici e manager attorno al tema sia stato intenso, non è possibile registrare l'affermazione di un sistema di reporting riconosciuto come valido a livello mondiale, tanto che ancora oggi si assiste al proliferare delle ricerche in tale direzione. Un sempre maggior numero di aziende è impegnato nella redazione di bilanci delle risorse intangibili e che, quindi, è occupato nell'implementazione di sistemi di misurazione e di rendicontazione dell'andamento di tali risorse. I bilanci degli intangibili attualmente pubblicati dalle aziende, hanno utilizzato differenti metodologie di

misurazione e rendicontazione che sono riconducibili a due filoni: (1) gli strumenti finanziari; (2) gli strumenti quantitativi non finanziari.

Il primo filone ha visto lo sviluppo di sistemi orientati ad attribuire un valore monetario alle risorse intangibili dell'azienda, ricercando fondamento nei principi della finanza e in metodologie che, seppur scontando significativi gradi di soggettività, stimando il valore economico di una o dell'insieme delle risorse intangibili a disposizione di un'azienda o di un gruppo. Il filone di studio dei metodi finanziari di valutazione delle risorse intangibili ha portato a identificare tre categorie di metodologie in relazione alla misurazione effettuata utilizzando:

- il *valore di mercato dell'azienda*. I sistemi di valutazione appartenenti a questa categoria hanno trovato spazio in particolare nella valutazione delle risorse intangibili di aziende quotate. Tali metodi determinano il valore delle risorse intangibili fondando il calcolo sul valore di mercato di un'azienda. Tra i metodi sviluppati i più significativi sono il *Tobin's Q* (Tobin, 1965) e *Market-to-book value*, entrambi fondati sul confronto tra il valore di mercato e i valori di bilancio. Si ricordano inoltre il sistema *Knowledge Capital Earnings* (Lev, 1997) e l'*Investor Assigned Market Value – IAMV™* (Standfield, 1998);
- i *valori presenti nel bilancio d'esercizio*. I sistemi di valutazione in questo caso si basano su una riclassificazione dei valori delle poste incluse nel bilancio d'esercizio. I principali metodi appartenenti a questa categoria sono l'*Economic Value Added* (Steward 1998), lo *Human Resource Cost and Accounting* (Flamholtz, 1985) e il *Calculated Intangible Value* (Luthy, 1998; Stewart, 1997);
- l'attualizzazione degli specifici *flussi finanziari futuri generati dalle risorse intangibili*. In questo caso i metodi di valutazione si fondano sull'individuazione dei flussi finanziari futuri direttamente riconducibili a una o più risorse intangibili e nella loro successiva attualizzazione. Tali metodi trovano quindi la propria base nei principi e metodi proposti nel discount cash flow. In particolare a questa categoria appartengono sistemi quali il *Total Value Creation – TVC™* (Anderson & McLean, 2000), il *Value Explorer* (Andriessen & Tiessen, 2001), l'*Intellectual Asset Valuation* (Sullivan, 2000), e l'*Inclusive Valuation Methodology – IVM* (McPherson & Pike, 2001).

La misurazione delle risorse intangibili fondata su metodi quantitativi non finanziari ha visto l'applicazione di sistemi di quantificazione che prevedono l'identificazione dei diversi componenti dell'insieme delle risorse, l'applicazione di una tassonomia che favorisca un approccio organico e la successiva identificazione di indicatori e indici che, ricondotti a una scorecard, a un grafico o a un bilancio permettano di monitorare l'andamento delle risorse. Questi sistemi non consentono di stabilire il valore finanziario delle risorse intangibili, ma possono portare alla determinazione di un indice espressivo della quantità di risorse intangibili. I metodi

più significativi riconducibili a questo approccio sono: l'*IC Index* (Roos and Roos, 1997); la *Value Chain Scoreboard*TM (Lev, 2001); lo Skandia Navigator (Edvinsson, 1997; Edvinsson & Malone, 1997); la *Balanced Scorecard* (Kaplan & Norton, 2004); l'*Intangibile Asset Monitor* (Sveiby, 1997); la *Dow's Chemical Value Platform* (Petrash, 1993); le *Danish guidelines* (Danish Agency for Trade and Industry, 1997, 2000); l'*IC Audit Model* (IFAC, 1998) e la *Value Chain Scoreboard* (Lev, 2001).

2.3 - Gli elementi di convergenza

I distinti percorsi di sviluppo intrapresi dalle esperienze in ambito di rendicontazione delle performance della sostenibilità e della gestione delle risorse intangibili, sebbene accomunati dal nascere come risposta all'incapacità dei bilanci d'esercizio di cogliere appieno le dimensioni dei due fenomeni, hanno condotto alla predisposizione di due schemi di bilancio tra loro indipendenti: il bilancio di sostenibilità e il bilancio delle risorse intangibili. Alcune recenti esperienze suggeriscono la possibilità di procedere a un'integrazione dei due sistemi, giungendo così alla redazione di un unico bilancio che tratti congiuntamente della sostenibilità aziendale e della gestione delle risorse intangibili. Tale sistema pare efficiente nel supportare una strategia che approcci alle responsabilità d'impresa prestando attenzione alle conseguenze che questa ha sulle risorse intangibili, cercando di sfruttare le relazioni che legano la gestione delle attese degli stakeholder, le risorse intangibili e le performance economiche, identificate nella proposta del paradigma "Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche" (Molteni, 2004; Pedrini, 2007).

L'ipotesi della redazione di un unico bilancio integrato è sostenuta dall'esistenza di alcuni elementi che accomunano le esperienze a riguardo del reporting delle risorse intangibili e della sostenibilità. È possibile affermare che, oltre alle opportunità offerte da un sistema di reporting integrato di estrarre valore dal nuovo paradigma della responsabilità d'impresa, l'esistenza di elementi di convergenza sembra assicurare che l'integrazione possa essere realizzabile. Un primo punto di convergenza tra i bilanci delle risorse intangibili e i bilanci di sostenibilità risiede nella metodologia di rendicontazione adottata che, per entrambi, prevede l'utilizzo di indicatori quantitativi non finanziari, senza necessariamente giungere a stimare il valore dell'oggetto di rendicontazione. I due sistemi di reporting condividono una metodologia fondata sull'osservazione di un oggetto attraverso un insieme di indicatori strutturati per comprendere le singole componenti delle risorse intangibili o l'intensità e l'ampiezza delle pratiche di assunzione della responsabilità d'impresa. La condivisione della metodologia è un elemento di convergenza a favore della possibilità di integrare tra loro i due bilanci, in quanto la similitudine osservata consente di contenere i problemi legati allo sviluppo di un sistema chiamato a operare con

informazioni tra loro non omogenee.

Un secondo elemento di convergenza dei due sistemi di reporting risiede nell'esistenza di una condivisa attenzione, sebbene differentemente motivata, attorno ad alcuni temi. In particolare la gestione del capitale umano e del capitale relazionale di un'azienda trovano spazio nei bilanci sia delle risorse intangibili e sia di sostenibilità. Ad esempio entrambi i documenti rendicontano a riguardo delle risorse umane a disposizione dell'azienda ma, mentre il bilancio di sostenibilità è orientato alla comprensione dell'attenzione dell'azienda a soddisfare le attese dei lavoratori in modo superiore alla legge – affrontando sia i temi di sviluppo del capitale umano sia di tutela dei diritti dell'uomo – il bilancio delle risorse intangibili vuole comprendere lo sviluppo del capitale umano e presenta informazioni a riguardo della formazione, delle pratiche di condivisione della conoscenza e delle capacità e motivazione del personale.

La possibilità di sviluppare un sistema di reporting che integri il monitoraggio delle risorse intangibili e quello della gestione degli stakeholder sembra essere quindi assicurata dall'esistenza di temi condivisi e dall'utilizzo di metodologie affini. È interessante osservare come lo sviluppo del sistema in parola, oltre a essere possibile, è anche desiderabile da parte del management aziendale. Sviluppare un sistema di indicatori integrato sembra permettere un più efficiente utilizzo delle opportunità offerte dal paradigma “Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche”. Tale sistema permetterebbe di massimizzare i benefici conseguiti dalle risorse intangibili ottenuti dalle pratiche di gestione delle attese degli stakeholder e valorizzare in chiave di attenzione alle istanze sociali le pratiche realizzate per sviluppare direttamente le risorse intangibili.

3 - L'interesse per un sistema di reporting integrato

I manager che si interessano al paradigma “Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche” necessitano di informazioni a riguardo dello svolgersi delle relazioni che legano le dimensioni che compongono il paradigma nella propria azienda. L'osservazione integrata delle performance in termini di risorse intangibili e di stakeholder management è un elemento che pare imprescindibile per verificare l'approccio strategico alla responsabilità, così da generare valore per gli azionisti. L'impegno in una strategia unitaria per lo stakeholder management e lo sviluppo delle risorse intangibili sviluppa la necessità di un sistema di monitoraggio e reporting capace di osservare congiuntamente le due dimensioni in parola. L'intenzione di sfruttare il legame esistente tra stakeholder management e risorse intangibili porta come diretta conseguenza alla necessità di disporre un reporting integrato, finalizzato a fornire un patrimonio informativo superiore a quello dato dalla redazione separata di un bilancio di sostenibilità e di un bilancio degli intangibili. Il sistema di reporting integrato deve permettere,

infatti, di monitorare simultaneamente i risultati delle attività di stakeholder management e le performance ottenute nella gestione delle risorse intangibili, integrando quindi le informazioni contenute nel bilancio di sostenibilità con quelle del bilancio degli intangibili.

L'interesse dei manager allo sviluppo di sistemi di reporting integrato si scontra con l'innovatività che contraddistingue lo sviluppo di sistemi capaci di verificare la corretta implementazione del paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche. Le maggiori difficoltà sono osservate nello sviluppo di sistemi di monitoraggio della correttezza delle relazioni di causa-effetto ipotizzate tra le differenti dimensioni del modello. La difficoltà in parola è data dall'assenza di un apparato organico a riguardo delle relazioni esistenti tra le pratiche di stakeholder management, lo sviluppo di risorse intangibili e il conseguimento di performance migliori.

La presente ricerca intende offrire evidenze empiriche sull'attuale impegno delle aziende italiane attorno alla possibilità di produrre un bilancio che, integrando i temi della sostenibilità e dello sviluppo delle risorse intangibili, può favorire l'osservazione unitaria delle due dimensioni allo scopo di sfruttarne le relazioni. Il contesto italiano pare essere un rilevante ambito di studio a riguardo dello sviluppo dei sistemi di reporting integrato in parola. Tale rilevanza è sostenuta dalla consistente diffusione che le pratiche di responsabilità d'impresa e stakeholder management hanno avuto nel nostro Paese, evidenziata proprio dall'elevato numero di aziende che producono rapporti sociali o ambientali.

La ricerca a riguardo dei fenomeni di integrazione tra i sistemi di reporting delle risorse intangibili e delle pratiche di stakeholder management ha inteso indagare le pratiche di reporting sociale in Italia, ha inteso verificare la diffusione di casi di aziende impegnate nell'introdurre nei bilanci di sostenibilità sezioni dedicate al reporting delle risorse intangibili. Tale pratica può essere interpretata da un lato come una manifestazione di interesse delle aziende per lo sviluppo di sistemi integrati di monitoraggio delle performance, dall'altra costituisce un primo passo per procedere alla creazione del sistema di reporting integrato.

4 - L'integrazione delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità in Italia

La ricerca ha voluto indagare l'esistenza di fenomeni di convergenza nel contesto italiano tra i sistemi di reporting delle risorse intangibili e quelli delle performance di sostenibilità. Per approfondire tale fenomeno si è inteso indagare le interferenze che i sistemi di reporting delle risorse intangibili stanno avendo sul reporting della sostenibilità, verificando quindi la presenza nei bilanci di sostenibilità dell'embrionale forma di integrazione rappresentata dall'introduzione di sintesi della performance ottenute in termini di risorse intangibili. La ricerca ha quindi l'obiettivo di verificare il processo che sta gradualmente conducendo le aziende a intraprendere

forme di reporting orientate a una rappresentazione unitaria delle performance sociali, ambientali e delle risorse intangibili. In tal modo si è inteso favorire la comprensione dei fattori che alimentano l'interpretazione della responsabilità d'impresa come strumentale al conseguimento di un maggiore valore per gli azionisti, considerando le pratiche di integrazione della rendicontazione come una manifestazione indiretta dell'interesse a beneficiare del paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche.

4.1 - Le aziende analizzate

La ricerca ha analizzato i bilanci di sostenibilità pubblicati nel 2005 dalle imprese italiane che hanno deciso di partecipare all'Osservatorio sui bilanci sociali e di sostenibilità realizzato dall'ISVI (Istituto per i valori d'impresa) e ALTIS (Alta scuola impresa e società), il principale osservatorio a riguardo del reporting sociale in Italia.

Tale osservatorio intende fornire una valutazione a riguardo della diffusione e dei principali elementi che caratterizzano i bilanci di sostenibilità delle organizzazioni italiane di ogni ordine e grado.

In particolare l'osservatorio nel 2005 ha presentato un focus sui processi di integrazione tra bilanci di sostenibilità e bilanci degli intangibili.

I dati utilizzati nella ricerca si riferiscono ai bilanci sociali e di sostenibilità (d'ora in poi bilanci di sostenibilità) pubblicati nel 2005 dalle aziende che partecipano all'osservatorio, documenti che hanno quindi rendicontato le performance conseguite nel corso del 2004.

Per raccogliere le informazioni necessarie all'osservatorio si è proceduto a contattare due ordini di aziende: le imprese che nel corso degli ultimi anni hanno manifestato un'attenzione alla responsabilità d'impresa e allo stakeholder management; le aziende italiane quotate.

Sono state così individuate 710 imprese.

Per prendere parte alla ricerca le persone responsabili della pubblicazione del bilancio di sostenibilità hanno direttamente completato un questionario volto alla raccolta delle informazioni e hanno fornito all'osservatorio una copia cartacea dei documenti pubblicati.

La possibilità di partecipare alla ricerca è stata vincolata alla ricezione di una copia cartacea dei documenti in quanto, per ogni questionario compilato, si è proceduto a una verifica a campione della correttezza dei dati forniti allo scopo di assicurarne l'attendibilità.

Settanta questionari hanno superato la verifica di coerenza tra le risposte ottenute e i documenti, costituendo così l'insieme d'impresе analizzate. L'elenco delle aziende che hanno preso parte all'osservatorio e che sono state analizzate nella ricerca è riportato nella figura 1.

Fig.1 – Le aziende analizzate

Azienda		Quotazione	Anno di redazione del primo bilancio di sostenibilità	Anno della prima attestazione del bilancio di sostenibilità
1	ACEA	●	1998	1998
2	AEM Torino	●	2003	2003
3	Aeroporto Valerio Catullo di Verona-Villafranca		2002	Non attestato
4	Aimag		2003	Non attestato
5	ATM – Azienda Trasporti Milanesi		1998	Non attestato
6	Autogrill	●	2004	Non attestato
7	Autostrade per l'Italia	●	1997	2000
8	Banca Agricola Mantovana		2001	Non attestato
9	Banca Carige	●	2002	Non attestato
10	Banca Della Marca Credito Cooperativo		2000	Non attestato
11	Banca della Versilia e Della Lunigiana		2001	Non attestato
12	Banca di Credito Cooperativo Agrobresciano		2000	Non attestato
13	Banca di Credito Cooperativo del Garda		2000	2000
14	Banca di Credito Cooperativo del Valdarno		2002	2001
15	Banca di Credito Cooperativo della Valle del Trigno		2001	Non attestato
16	Banca di Credito Cooperativo di Faenza		2004	Non attestato
17	Banca di Credito Cooperativo di Filottrano		2001	Non attestato
18	Banca di Credito Cooperativo di Inzago		2002	Non attestato
19	Banca di Credito Cooperativo di Macerone		2002	Non attestato
20	Banca di Credito Cooperativo di Roma		2001	Non attestato
21	Banca di Credito Cooperativo di Trevigiano e Gera d'Adda		2000	Non attestato
22	Banca Etruria	●	2002	1998
23	Banca Monte dei Paschi di Siena	●	2000	2000
24	Banca Nazionale del Lavoro	●	2001	2001
25	Banca Popolare di Puglia e Basilicata		1998	Non attestato
26	Banca Popolare Etica		2000	2001
27	Banca Popolare Italiana		1996	2002
28	Banca Popolare Pugliese		2000	2000
29	Banca Profilo	●	1999	Non attestato
30	Banca Suasa		2000	Non attestato
31	Banche Popolari Unite	●	2001	Non attestato
32	Banco Popolare di Verona e Novara	●	2003	2003
33	Buzzi Unicem	●	2002	2003
34	C.M.C. Ravenna		2002	Non attestato
35	Camst		1994	Non attestato
36	Cassa Rurale e Artigiana di Cantù		2000	Non attestato
37	Cassa Rurale e Artigiana di Cortina d'Ampezzo e delle Dolomiti		1999	Non attestato
38	Cassa Rurale e Artigiana di Castellana Grotte		2001	Non attestato
39	Cassa Rurale e Artigiana di Tassullo e Nanno		2002	Non attestato

Azienda		Quotazione	Anno di redazione del primo bilancio di sostenibilità	Anno della prima attestazione del bilancio di sostenibilità
40	Cassa Rurale e Artigiana di Treviglio e Gera d'Adda		1999	Non attestato
41	Cassa Rurale e Artigiana di Tuenno Val di Non		1999	Non attestato
42	Cattolica Assicurazioni	●	2002	Non attestato
43	Computer Associates Italia	●	2003	2004
44	Coop Adriatica		1985	2003
45	Coop Lombardia		1985	Non attestato
46	Coop Umbria Casa		1998	Non attestato
47	Enel	●	2002	2002
48	Enia		1996	Non attestato
49	ERG	●	1999	1999
50	Essebi Insurance Broker		2004	Non attestato
51	Generali	●	2004	Non attestato
52	Granarolo		1998	Non attestato
53	Gruppo Loccioni		1997	Non attestato
54	Henkel Italia	●	2000	Non attestato
55	Hera	●	2002	2002
56	Istituto Luce		2004	Non attestato
57	Megas		2003	Non attestato
58	Monnalisa		2002	Non attestato
59	Nordiconad		2000	Non attestato
60	Ras	●	2003	2003
61	S.A.T.		2002	2002
62	Sabaf	●	2000	2001
63	San Paolo Imi	●	2002	2002
64	Solvay Chimica Italia		2001	2001
65	Supermercati Poli		2001	2001
66	Telecom Italia	●	1998	2002
67	Unicredit	●	2000	2000
68	Unipol Assicurazioni	●	1993	2004
69	Vodafone-Omnitel	●	2001	2002
70	Wash Agency		2004	2004

È opportuno sottolineare come l'insieme di bilanci analizzati includa differenti forme di rendicontazione riconducibili al reporting delle performance sociali. Sono stati inclusi nell'osservatorio bilanci pubblicati con la denominazione di bilanci sociali, di sostenibilità, di missione e sociali e ambientali.

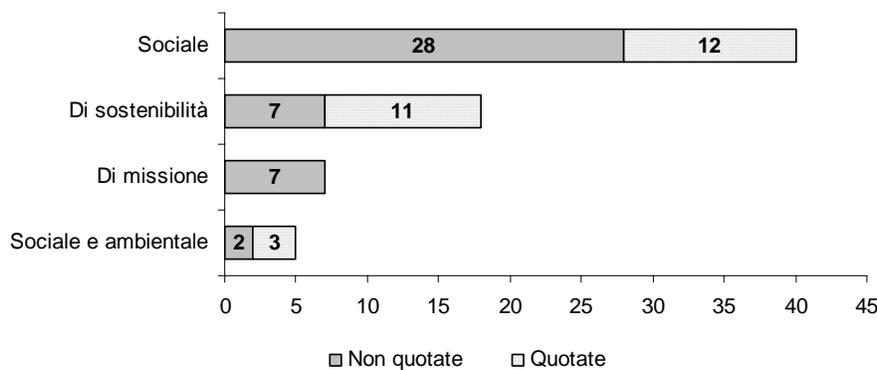
Tali bilanci, in accordo con le linee guida adottate, possono trattare differenti aspetti a riguardo dei rapporti con i lavoratori, gli azionisti, i clienti, i fornitori, il governo, la comunità e l'ambiente (Perrini, 2006).

L'osservatorio ha incluso una maggioranza di bilanci sociali, pubblicati da 40 imprese di cui

12 quotate, e una significativa presenza di bilanci di sostenibilità, pubblicati da 11 aziende quotate e da 7 non quotate. I bilanci di missione e ambientali hanno avuto una limitata rappresentazione, coerentemente con la minore diffusione che gli stessi presentano nel contesto italiano.

Questi documenti trovano spazio esclusivamente nelle aziende operanti nel settore bancario, con particolare riferimento a quelle che appartengono al sistema del credito cooperativo. Per una sintesi della distribuzione dei bilanci analizzati in funzione della denominazione si rimanda alla figura 2.

Fig.2 – Il numero di bilanci analizzati per denominazione



4.2 - Le modalità e le variabili del processo di integrazione

I processi di integrazione tra i bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili, essendo ancora in una fase embrionale, si manifestano in diverse forme e con differenti informazioni a riguardo delle risorse intangibili che sono state incluse nei bilanci di sostenibilità. Si è assistito in prevalenza all'introduzione di sezioni dedicate alla rendicontazione delle risorse intangibili, senza quindi prestare attenzione alle relazioni di causa ed effetto che avvengono lo stakeholder management e lo sviluppo di risorse intangibili. In particolare è possibile riconoscere due differenti modalità di integrazione delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità pubblicati:

- un'integrazione a livello descrittivo-strategico, che si è manifestata nella formalizzazione e comunicazione nei bilanci di sostenibilità della strategia per orientare lo stakeholder management allo sviluppo delle risorse intangibili o alla reputazione;
- un'integrazione a livello di valutazione, che ha portato a integrare parte dei risultati del sistema di monitoraggio delle risorse intangibili nel bilancio sociale o di sostenibilità di

un'azienda.

La prima forma di integrazione consiste nell'includere nel bilancio di sostenibilità una descrizione della strategia per sfruttare le opportunità offerte dal paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche. Tale integrazione consiste quindi in un'illustrazione delle modalità con cui l'azienda intende orientare le pratiche di stakeholder management per ottenere effetti positivi sulle risorse intangibili. Se le aziende hanno intrapreso tale forma di integrazione sarà possibile rilevare nei bilanci di sostenibilità la descrizione di una strategia congiunta per l'assunzione di responsabilità e lo sviluppo di risorse intangibili, e in particolare una definizione degli obiettivi che le pratiche di stakeholder management devono conseguire nello sviluppo di tali risorse. L'integrazione a livello strategico, in particolare, trova due manifestazioni alternative nei bilanci di sostenibilità:

- la descrizione della *strategia adottata per beneficiare dei legami esistenti tra lo stakeholder management e la complessità delle risorse intangibili*, evidenziando i benefici perseguiti nello sviluppo del capitale umano, relazionale e organizzativo in modo distinto;
- la descrizione di una *strategia per sfruttare il legame esistente tra stakeholder management e reputazione aziendale*, dettagliando quindi come l'azienda intenda sfruttare le pratiche di assunzione di responsabilità come strumenti utili a migliorare la propria reputazione e sviluppare un'opinione positiva da parte degli stakeholder a riguardo dell'azienda.

La seconda modalità di integrazione della gestione delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità consiste nell'introdurre una sezione dedicata alla rendicontazione delle performance della gestione di queste risorse. Tali sezioni rappresentano una sintesi delle informazioni raccolte con i sistemi di misurazione e di valutazione tipici della gestione delle risorse intangibili. In accordo con i sistemi di valutazione esistenti a riguardo delle risorse intangibili, è stato possibile identificare due differenti modalità con cui tale valutazione è integrata nei bilanci di sostenibilità:

- l'integrazione di un *sistema di valutazione finanziario*, che porta all'introduzione di uno o più valori che, risultati di sistemi finanziari di valutazione delle risorse intangibili, rappresentano il valore finanziario di una o più risorse appartenenti a tale categoria;
- l'integrazione di un *sistema di valutazione non finanziario*, che conduce a introdurre un insieme di indicatori che permettono di apprezzare, con l'utilizzo di misure di performance non monetarie, i risultati conseguiti dalla gestione delle risorse intangibili rispetto a una o più categorie delle stesse. I risultati di tale modalità di integrazione possono essere rappresentati mediante una scheda, un grafico o nella tradizionale forma del bilancio.

La raccolta delle informazioni sui bilanci di sostenibilità ha inteso fornire una definizione dei principali fenomeni che caratterizzano il reporting di sostenibilità in Italia, volendo comprendere

quali siano le caratteristiche delle aziende e dei bilanci redatti che stanno agendo da animatori del processo di integrazione indagato.

Per comprendere l'andamento di tale fenomeno sono state raccolte informazioni a riguardo di:

- la *quotazione dell'azienda*, in quanto le aziende quotate, essendo soggette a più stringenti norme a riguardo della trasparenza, sono in media più favorevole alla pubblicazione di bilanci complementari a quello d'esercizio. È dunque ragionevole attendersi che tali aziende abbiano un più intenso orientamento all'integrazione tra bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili;
- gli *standard e le linee guida di rendicontazione adottati*, poiché gli accenti posti dai differenti strumenti a sostegno del reporting della sostenibilità possono segnalare l'approccio sottostante all'assunzione di responsabilità da parte di un'azienda. La conformità dei bilanci sociali o di sostenibilità a una delle linee guida o standard proposti per le attività di rendicontazione potrebbe quindi influenzare il grado di strumentalità della responsabilità e quindi l'interesse per il processo di integrazione in parola. Si è proceduto a verificare la conformità dei bilanci osservati rispetto ai principali standard esistenti: le Global Reporting Initiative Guidelines (GRI); l'AccountAbility 1000 (AA1000); i principi del Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS);
- il *legame tra il bilancio di sostenibilità e il bilancio d'esercizio*, poiché l'esistenza di tale legame è la manifestazione di un più generale interesse all'integrazione dell'insieme di report presenti in azienda. Sono stati indagati due elementi che permettono di individuare l'esistenza di un legame tra il bilancio d'esercizio e le pratiche di rendicontazione delle attività di stakeholder management: la presenza di schemi a riguardo della generazione e distribuzione tra gli stakeholder del valore economico generato dall'azienda, principale strumento di riconciliazione tra i valori presenti nel bilancio d'esercizio e in quello di sostenibilità; la decisione dell'azienda di distribuire il bilancio d'esercizio e il bilancio di sostenibilità con una comunicazione unitaria, in quanto la distribuzione congiunta dei due documenti suggerisce una maggiore attenzione alla riconciliazione e alla ridondanza delle informazioni presenti nei due documenti;
- il *legame tra il bilancio di sostenibilità e la strategia aziendale*, in quanto tale legame suggerisce l'esistenza di un approccio strategico alla responsabilità d'impresa. Più tale legame è intenso più è elevata la probabilità che l'impresa sia interessata al paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche. Come indicatori utili a stimare l'esistenza di un legame tra bilancio di sostenibilità e strategia si è deciso di utilizzare: la presenza di una descrizione della strategia adottata nello stakeholder management, che palesa l'esistenza di una strategia a riguardo dell'assunzione di responsabilità; la descrizione dei risultati ottenuti dall'attività dello stakeholder management, come segnale dell'esistenza di un sistema di gestione di tipo strategico che si conforma ai principi della *stakeholder view* e all'integrazione

delle attese degli stakeholder nel processo decisionale aziendale.

4.3 - Gli elementi distintivi del reporting di sostenibilità in Italia

Prima di affrontare i risultati dell'indagine pare rilevante presentare i principali fenomeni che stanno definendo il reporting sociale e di sostenibilità delle imprese italiane. La comprensione dell'evoluzione che sta caratterizzando il contesto italiano permette di meglio intendere le ragioni che stanno alimentando l'interesse al reporting di sostenibilità che caratterizza le aziende del nostro Paese. Le evidenze fornite dalle settanta aziende analizzate hanno permesso di isolare l'esistenza di quattro fenomeni che descrivono il reporting di sostenibilità in Italia:

- la costante espansione del numero di aziende impegnate nella redazione di bilanci di sostenibilità;
- la ricerca di un'unitarietà negli standard e nelle linee guida alla rendicontazione sociale e di sostenibilità;
- la diffusa introduzione delle attività sociali come elemento della strategia aziendale;
- la stringente connessione tra bilancio d'esercizio e bilancio di sostenibilità.

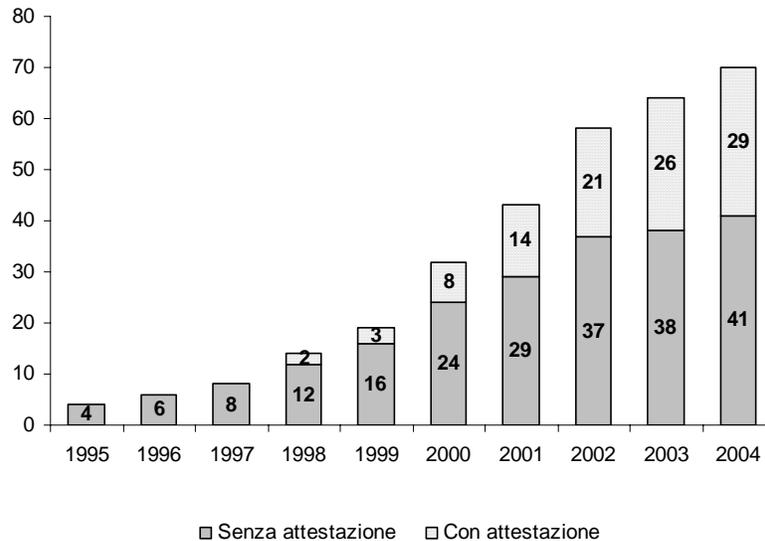
Il dibattito attorno alla responsabilità dell'impresa e alla proposta della *stakeholder view* negli anni più recenti ha attratto l'attenzione dei manager delle imprese italiane che, secondo intensità e approcci diversi, si sono impegnati nell'assicurare l'assunzione di tali responsabilità. In Italia si è quindi assistito a una crescente attenzione a integrare le attese degli stakeholder nei processi decisionali aziendali e, come diretta conseguenza, un sempre più elevato numero di aziende ha risposto alla diffusa attenzione alle tematiche concernenti il rapporto tra impresa e società pubblicando un bilancio di sostenibilità.

L'interesse alla pubblicazione di tali documenti è cresciuto negli anni. Le aziende italiane sono tra le prime ad aver sviluppato tali strumenti e, anche per la numerosità di bilanci pubblicati, l'Italia si attesta tra le prime nazioni con aziende impegnate in tale forma di reporting. In particolare la pubblicazione dei bilanci di sostenibilità in Italia ha subito un'accelerazione a partire dalla metà degli anni '90, caratterizzandosi per la costante crescita.

L'insieme di aziende analizzate suggerisce un'accentuarsi dell'impegno nella pubblicazione di bilanci di sostenibilità in Italia negli ultimi anni, tanto che delle 70 aziende intervistate quattro hanno dichiarato di pubblicare tale bilancio a partire dagli anni precedenti al 1995. L'interesse degli amministratori alle responsabilità d'impresa e alla *stakeholder view* ha trovato un elevato tasso di sviluppo a partire dal 2000, tanto che il 54,3% delle aziende intervistate ha iniziato a pubblicare un bilancio di sostenibilità negli ultimi quattro anni (Figura 3).

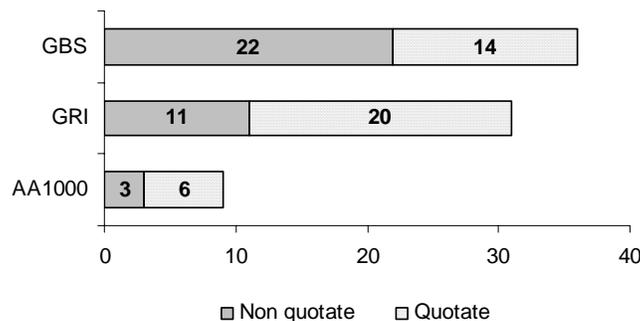
Le prospettive future confermano la rilevanza che il reporting sociale sta assumendo nel contesto italiano. Solo tre aziende delle settanta intervistate hanno dichiarato di voler interrompere la pubblicazione del report nei prossimi anni, mentre trentaquattro hanno rivelato di voler estendere il proprio impegno introducendo l'attestazione delle informazioni presentate, attestazione che nel 2005 è stata effettuata da 29 aziende dell'insieme.

Fig.3 – Lo sviluppo dei bilanci nel tempo



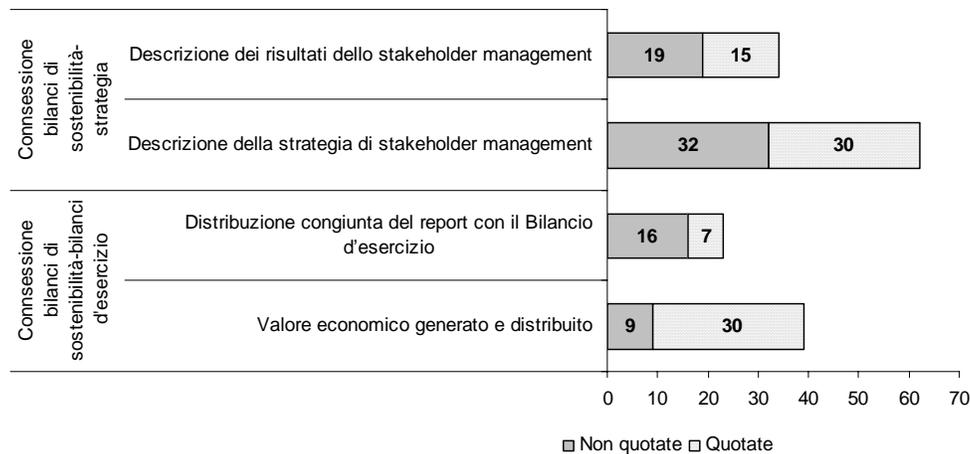
L'analisi della conformità dei bilanci di sostenibilità e sociali ai differenti standard e alle linee guida esistenti per la rendicontazione sociale ha permesso di osservare come la maggior diffusione tra le aziende italiane è attribuibile al GBS, lo standard italiano a riguardo dei principi e contenuti di un bilancio sociale. La numerosità dei bilanci di sostenibilità che hanno fatto riferimento ai singoli standard è presentata nella figura 4.

Fig.4 – Gli standard e le linee guida adottati per l'esercizio 2005



I bilanci di sostenibilità pubblicati dalle aziende quotate nella maggioranza dei casi sono invece conformi alle linee guida proposte a livello internazionale, in particolare sono redatti in accordo con lo standard che propone i principi e gli indicatori per pubblicare un bilancio di sostenibilità: il GRI. È interessante notare come ventitre aziende hanno optato per pubblicare un bilancio di sostenibilità nel rispetto sia delle linee guida proposte dal GRI sia dal GBS. Le aziende sono quindi largamente impegnate nel tentativo di redigere report in grado di rispondere simultaneamente a differenti standard e linee guida a supporto della rendicontazione sociale, cercando così di sfruttare gli spazi di convergenza esistenti. L'interesse alla convergenza degli standard di rendicontazione della sostenibilità sembra segnare le esperienze osservate, tanto che le aziende sembrano essere largamente impegnate nello sviluppare direttamente bilanci di sostenibilità che rispondano all'esigenza di convergenza. Tale necessità trova espressione nella frequente presenza nei bilanci di una tabella che permette di localizzare nel documento i differenti indicatori proposti dagli standard e dalle linee guida. Le tabelle in parola rappresentano un'espressione diretta del tentativo di sviluppare sistemi di reporting convergenti. In particolare permettono di comprendere come esistano rilevanti sovrapposizioni di indicatori e temi tra i differenti standard, tanto che non di rado un indicatore fornito nel bilancio permette di rispondere simultaneamente ai requisiti proposti da due o più standard.

Fig.5 – La connessione tra bilanci di sostenibilità, strategia e bilanci d'esercizio



L'esistenza di una connessione tra i bilanci di sostenibilità e la strategia permette di osservare come la *stakeholder view* stia incidendo sui modelli di business delle aziende italiane e, conseguentemente, stia cambiando i sistemi di misurazione delle performance. L'integrazione tra bilanci di sostenibilità e strategia dimostra come i risultati dello stakeholder management siano considerati a tutti gli effetti una componente delle performance aziendali e, quindi, uno degli elementi di giudizio della bontà del governo di un'azienda. La frequenza delle informazioni che

segnalano una convergenza del bilancio di sostenibilità con la strategia e i bilanci d'esercizio è presentata nella figura 5.

Sessantadue aziende hanno dichiarato nei loro bilanci di sostenibilità la strategia perseguita mediante le attività di stakeholder management, dimostrando l'esistenza di una diffusa interpretazione del documento come parte del sistema di gestione, oltre che come valido strumento di comunicazione. La stretta connessione esistente tra la responsabilità d'impresa e la strategia aziendale è confermata dalle trentuno aziende che nei propri bilanci dichiarano i risultati ottenuti dalle attività di stakeholder management. Il numero di aziende che trattano il tema della strategia di gestione degli stakeholder nei loro rapporti di sostenibilità o che presentano i risultati strategici ottenuti in tal senso permette di evidenziare l'esistenza di un'accettazione della responsabilità secondo un approccio vicino alla strategia aziendale.

L'interesse alla connessione esistente tra bilanci di sostenibilità e d'esercizio, sebbene alimenti processi di convergenza meno estesi rispetto all'integrazione strategica, sembra coinvolgere un significativo numero di aziende italiane. Il principale elemento che manifesta l'esistenza di un impegno attorno all'integrazione tra il bilancio d'esercizio e quello di sostenibilità è dato dell'esteso impegno che le aziende intervistate fanno dello schema per il calcolo della creazione e distribuzione del valore aggiunto tra gli stakeholder. Tale schema nel 2005 è stato introdotto nei bilanci di sostenibilità da parte di trentanove delle aziende analizzate. Si tratta di una riclassificazione che permette di utilizzare le informazioni presenti nel bilancio d'esercizio per misurare indirettamente il livello di soddisfazione delle attese economiche degli stakeholder. Consiste quindi in uno strumento fondato sull'utilizzo di valori esposti nel bilancio d'esercizio che permette agli stakeholder per comprendere il rispetto dei principi di equità distributiva da parte dell'azienda. L'esistenza di un impegno all'integrazione tra bilancio d'esercizio e bilancio di sostenibilità è confermata dalle ventitre aziende analizzate che hanno pubblicato i due documenti in un unico momento e utilizzando un unico canale di comunicazione.

4.4 - Lo sviluppo del reporting integrato in Italia

La ricerca ha indagato le influenze che i sistemi di reporting sulle risorse intangibili stanno generando nella rendicontazione della sostenibilità, così da offrire una sintesi della natura e dell'intensità del processo di integrazione tra i due documenti. Certamente il processo in corso è orientato a un'integrazione di natura parziale, ma rappresenta il primo passo verso la costituzione di un sistema di osservazione del paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance. La prevalente manifestazione dei processi di integrazione attualmente consiste nell'introdurre una sintesi dei risultati ottenuti a riguardo delle risorse intangibili nel bilancio d'esercizio. Non si tratta quindi di una modalità che presenta i caratteri propri di un'integrazione

completa, poiché per giungere a un sistema totalmente integrato sembrano irrinunciabili: la definizione e la comunicazione di una strategia congiunta a riguardo dello stakeholder management e delle risorse intangibili; la presentazione di un sistema di performance utile a verificare il grado di conseguimento della strategia dichiarata in termini di performance di stakeholder management e di risorse intangibili; una maggiore comprensione del legame esistente tra le dimensioni che compongono il nuovo paradigma. Si intende quindi fornire di seguito alcune evidenze a riguardo delle caratteristiche che stanno definendo il nascente processo di integrazione osservato.

Ventisei delle settanta aziende analizzate hanno pubblicato nel bilancio di sostenibilità una sezione o un paragrafo dedicato alle risorse intangibili, permettendo quindi di osservare come il 37,1% sia impegnato nel tentativo di integrare la rendicontazione dello stakeholder management e con quella delle risorse intangibili. Emerge come un'azienda su tre stia dando seguito all'interesse alla creazione di un sistema di reporting integrato, interesse confermato da ulteriori diciassette delle aziende intervistate (24,3% delle aziende analizzate) che hanno dichiarato di essere intenzionate a introdurre tale sezione nel prossimo bilancio di sostenibilità pubblicato. L'assenza di linee guida e strumenti a supporto dell'integrazione tra i bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili sembra aver condotto a una difficoltà nel realizzare forme di integrazione più complete, tanto che appare come il 67,1% delle aziende intervistate è interessato nello sviluppare una strategia capaci di riunire le pratiche di stakeholder management e di gestione delle risorse intangibili. L'assenza di un sistema utile alla rendicontazione attorno al paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche ha suggerito l'opportunità di avvicinarsi gradualmente al tema, così da assistere a un insieme di tentativi di integrazione che paiono spesso isolati e privi di una sufficiente coerenza metodologica.

Per meglio comprendere i fattori che stanno definendo l'integrazione in parola si è deciso di proporre un'analisi in merito alle frequenze con cui tali processi sono stati osservati, dettagliando il livello cui sta avvenendo l'integrazione (descrittivo-strategico o di valutazione) e le variabili che definiscono il reporting di sostenibilità in Italia (quotazione, integrazione con il bilancio d'esercizio, integrazione della responsabilità nella strategia aziendale). L'analisi ha permesso di osservare l'esistenza di un'influenza da parte delle principali caratteristiche di bilancio di sostenibilità sul processo di inclusione delle informazioni relative alle risorse intangibili nel bilancio. La figura 6 offre una sintesi della distribuzione delle frequenze osservate rispetto ai fenomeni di integrazione.

L'analisi della distribuzione delle frequenze ha permesso di identificare i principali fattori che stanno incentivando l'impegno attorno ai processi di integrazione nei bilanci di sostenibilità di sezioni dedicate alle performance sulle risorse intangibili. In particolare è emerso come l'attenzione sia caratterizzata da:

- essere l'evoluzione del tentativo di monitorare l'equilibrio della gestione nell'ottica della *triple bottom line*;
- rispondere a un approccio alla responsabilità d'impresa come dimensione della strategia;
- utilizzare in prevalenza una rendicontazione di tipo qualitativo.

Fig.6 – La frequenza del reporting integrato in Italia

	Integrazione delle risorse intangibili nel bilancio di sostenibilità	Integrazione a livello strategico		Integrazione a livello di valutazione	
		Strategia per lo stakeholder management	Strategia per la reputazione	Sistema di valutazione finanziaria	Sistema di valutazione non finanziaria
Quotazione					
Non quotata	14	10	7	5	3
Quotata	12	7	9	3	1
Standard adottati					
GBS	15	11	10	3	1
GRI	13	11	10	3	1
AA1000	4	2	3	1	0
Connessione con il Bilancio d'esercizio					
Valore economico generato e distribuito	24	16	12	7	4
Distribuzione congiunta del report con il Bilancio d'esercizio	10	6	4	1	2
Connessione con la strategia					
Descrizione della strategia di stakeholder management	17	14	13	5	3
Descrizione dei risultati dello stakeholder management	17	10	10	5	2
Totale	26	17	16	8	4

L'analisi delle frequenze ha mostrato come la maggioranza delle aziende impegnate nell'integrazione pubblicano bilanci di sostenibilità in accordo con i principi proposti dallo

standard del GBS (15 aziende) o dalle linee guida della GRI (13 aziende). Questi due strumenti di supporto al reporting sociale sono orientati a favorire un approccio alla rendicontazione che avvicina l'azienda alla ricerca di un equilibrio delle performance nell'ottica della *triple bottom line*. Le linee guida e lo standard in parola favoriscono quindi un orientamento della rendicontazione allo scopo di poter valutare la sostenibilità aziendale e quindi, a esprimere un giudizio sull'insieme delle performance economiche, sociali e ambientali conseguite. La ricerca ha evidenziato come l'orientamento dei sistemi di reporting sociale alla *triple bottom line* favorisca un progressivo interessamento al paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche e il conseguente impegno nel tentativo di rendicontare congiuntamente le diverse dimensioni delle performance.

L'attenzione alla *triple bottom line* si attesta dunque come un fattore capace di alimentare lo sviluppo di sistemi di reporting integrati. L'ipotesi di una maggiore utilità nell'osservare le performance in modo esteso, alimentata dalle teorie sulla *triple bottom line*, sembra agevolare la consapevolezza dei manager a riguardo dell'impossibilità di sintetizzare la complessità del sistema aziendale alle sole performance economiche. La rendicontazione congiunta delle performance sociali, ambientali ed economiche favorisce l'interesse a una gestione coerente con l'idea una visione d'insieme dell'azienda. L'introduzione dei sistemi di reporting fondati sulla *triple bottom line* favorisce nel top management la coscienza di come solo la considerazione unitaria dell'azienda è utile a mantenere la competitività aziendale. In tal senso è più probabile che un manager che si avvicini alle performance aziendali in senso ampio sia maggiormente interessato a beneficiare delle relazioni esistenti tra le diverse dimensioni delle stesse. L'interesse a tali non favorisce quindi l'attenzione al paradigma Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche e, quindi, alimenta l'interesse per i sistemi di reporting integrati.

Una seconda caratteristica che emerge dall'analisi delle frequenze osservate è che le aziende hanno una maggior propensione a sviluppare un sistema di reporting integrato laddove l'assunzione di responsabilità è una dimensione della strategia. Tale interpretazione delle responsabilità favorisce un interesse all'avvicinarsi al concetto come strumentale al conseguimento di vantaggi di natura competitiva. L'integrazione delle responsabilità d'impresa nella strategia aziendale alimenta l'interesse del management a sviluppare le risorse intangibili tramite lo stakeholder management, favorendone l'interessamento ai sistemi di reporting integrato.

Diciassette aziende delle ventisei che hanno dimostrato un impegno nello sviluppo di sistemi di reporting integrato hanno manifestato un interesse allo stakeholder management, in termini sia di rilevanza per la strategia sia di risultati ottenuti dalle attività realizzate. L'introduzione delle attività di assunzione di responsabilità nelle strategie aziendali accresce l'interesse per i sistemi di

reporting integrato, tanto che diciassette aziende che presentato i risultati delle attività di stakeholder engagement nei bilanci di sostenibilità.

La convinzione che le attività di stakeholder management possono contribuire alla generazione di un vantaggio competitivo pare essere quindi connessa con gli sforzi volti a integrare i risultati della gestione delle risorse intangibili nei bilanci di sostenibilità. Sembra che un sistema di reporting integrato possa trovare più semplice espressione laddove un'azienda abbia intenzione di avvicinarsi alla responsabilità d'impresa come dimensione della strategia. Il bisogno di bilanci integrati è quindi percepito con maggiore intensità dalle aziende che cercano nella responsabilità d'impresa la fonte di vantaggio competitivo, avvicinandosi naturalmente a voler trarre beneficio dell'opportunità di sviluppare le risorse intangibili tramite le attività di stakeholder management.

Una terza caratteristica che accomuna le aziende impegnate nei processi di sviluppo di sistemi di reporting integrato è il tentativo di utilizzare in prevalenza indicatori narrativi rispetto a quelli di tipo quantitativo. Tale tendenza emerge dal limitato numero di aziende che hanno pubblicato nei propri bilanci di sostenibilità sezioni volte a fornire una valutazione quantitativa delle risorse intangibili: solo otto aziende hanno introdotto una valutazione finanziaria e quattro un sistema di indicatori di natura non finanziaria. Un significativo numero di aziende italiane sembra impegnato nell'integrare tra loro i temi connessi alle risorse intangibili e allo stakeholder management, ma il processo sembra soffrire di una carenza di metodologie a supporto dello predisposizione di un bilancio integrato. Tale carenza ha condotto i tentativi di sviluppare un sistema di reporting integrato verso una struttura di indicatori più qualitativa rispetto a una possibile dimensione di tipo quantitativo, arrivando nella maggioranza dei casi a descrivere il rapporto esistente tra le due dimensioni senza misurare quantitativamente gli sviluppi osservati. Con ciò non si vuole sostenere che gli indicatori di tipo narrativo siano inappropriati per lo sviluppo di bilanci integrati, ma lo sbilanciamento che i processi di integrazione presentano verso tale forma sembra attualmente costituire un limite al patrimonio informativo a disposizione delle aziende. Pare quindi emergere la necessità di un avanzamento nella metodologia per favorire la creazione di sistemi integrati che prevedono l'utilizzo congiunto di indicatori narrativi e quantitativi, così da costituire uno strumento che permette una valutazione anche numerica dei benefici che lo stakeholder management è in grado di generare sulle risorse intangibili.

5 - Conclusioni

Il processo di integrazione delle risorse intangibili nella responsabilità d'impresa in Italia sta coinvolgendo il livello di strategia aziendale e pare essere direttamente conseguente al livello di impegno profuso dal top management nelle attività di stakeholder engagement e

nell'implementazione della *stakeholder view*. La creazione di una strategia integrata tra assunzione di responsabilità e sviluppo di risorse intangibili sta alimentando l'interesse alla predisposizione di un sistema di rendicontazione integrata tra le due dimensioni in parola.

Nel contesto italiano il processo di sviluppo di un sistema di rendicontazione integrato tra responsabilità d'impresa e gestione delle risorse intangibili è lontano dall'individuare una metodologia che permette di esplorare il paradigma "Stakeholder management- Risorse intangibili-Performance economiche", sviluppando la strategia attorno a tale paradigma. Le aziende stanno iniziando nei recenti anni ad esplorare l'insieme delle relazioni causa-effetto che legano le attività della responsabilità d'impresa allo sviluppo delle risorse intangibili. La comprensione di tali nessi rappresenta una condizione necessaria per poter sviluppare una strategia integrata efficiente. Le aziende stanno quindi interpretando lo sviluppo di un sistema di rendicontazione integrata come l'opportunità di comprendere se le pratiche di responsabilità stanno contribuendo allo sviluppo delle risorse intangibili. I manager sembrano essere impegnati in una fase di esplorazione, e stanno producendo la maggioranza dei propri sforzi per sviluppare un framework teorico circa il nuovo paradigma proposto e le regole che lo governano.

Per supportare le aziende nell'esplorazione del paradigma "Stakeholder management-Risorse intangibili-Performance economiche" e sviluppare un sistema di reporting integrato sembra quindi necessario procedere a ulteriori ricerche a riguardo del paradigma in parola. In particolare specifiche indagini dovrebbero essere realizzate allo scopo di: (1) produrre una mappa dei temi condivisi dalla gestione delle risorse intangibili e dalle pratiche di assunzione di responsabilità; (2) sviluppare e verificare strumenti a supporto dello sviluppo di strategie integrate tra assunzione di responsabilità e sviluppo delle risorse intangibili; (3) suggerire un sistema di principi, metodologie e indicatori per monitorare le risorse intangibili e le performance sociali in un unico report integrato. Questi studi dovrebbero contribuire a reinterpretare la responsabilità d'impresa come una chance per migliorare le risorse intangibili e, estraendo valore da queste risorse, far sì che la soddisfazione delle attese di una categoria di stakeholder possa contribuire a generare valore per gli ognuno degli altri.

References

Aaker D.A. (1989), Managing assets and skills: the key to a sustainable competitive advantage, *California management review*, V.31, N.2, [91-106]

Aboody D., Barth M.E. and Kasznik R. (2004), Firms' voluntary recognition of stock-based compensation expense, *CFA Digest*, V.34, N.4, [6-8].

Accountability, AA1000 Series [Homepage of Accountability], [Online]. Disponibile: <http://www.accountability.org.uk/aa1000/default.asp>.

- Adler P.S. and Kwon S. (2002), Social capital: prospects for a new concept, *Academy of Management Review*, V.27, N.1, [17-40].
- Ajinkya B.B. and Gift M.J. (1984), Corporate managers' earnings forecasts and symmetrical adjustments of market expectations, *Journal of Accounting Research*, V.22, N.2, [425-444].
- Andriessen D. (2002a), *The financial value of intangibles: searching for the holy grail*, 5th World Congress on the Management of Intellectual Capital, ed. OECD, OECD, Hamilton, Ontario.
- Andriessen D. (2002b), Weightless wealth: four modifications to standard IC theory, *Journal of Intellectual Capital*, V.2, N.3, [204-214].
- Andriessen D. and Tiessen R. (2001), *Weightless weight – Find your real value in a future of intangible assets*, Financial Times, London.
- Archambault J.J. and Archambault M. (2005), The effect of regulation on statement disclosures in the 1915 Moody's manuals, *Accounting Historians Journal*, V.32, N.1, [1-22].
- Barney J.B. (1991), Firm resources and sustained competitive advantage, *Journal of Management*, V.17, N.1, [99-120].
- Bennet M., Klinkers L. and James P. (1999), *Sustainable measures: evaluation and reporting of environmental and social performance*, Greenleaf Publishing, Sheffield.
- Carroll R.F. and Tansey R.R. (2000), Intellectual capital in the new internet economy: its meaning, measurement and management for enhancing quality, *Journal of Intellectual Capital*, V.1, N.4, [296-311].
- Clarkson M.B.E. (1991), *Defining, evaluating, and managing corporate social performance: a stakeholder management model in research in corporate social performance and policy*, ed. L.E. Preston, JAI Press, Greenwich.
- Clarkson M.B.E. (1995), A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance, *Academy of Management Review*, V.20, N.1, [92-117].
- Collins J.C. (2001), *Good to great: why some companies make the leap - and others don't*, Random House Business, London.
- COSO (2004), *Enterprise risk management. Integrated Framework*, Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission., New York.
- Danish Agency for Trade and Industry (1997), *Intellectual capital accounts: reporting and managing intellectual capital*, Danish Agency for Trade and Industry, Copenhagen, Denmark.
- Danish Agency for Trade and Industry (2000), *A guideline for intellectual capital statements*, Danish Agency for Trade and Industry, Copenhagen, Denmark.
- Davenport K. (2000), Corporate citizenship: A stakeholder approach for defining corporate social performance and identifying measures for assessing it, *Business and Society*, V.39, N.2, [210-219].
- Dye R.A. (1986), Proprietary and nonproprietary disclosures, *Journal of Business*, V.59, N.2, [331-366].
- Edvinsson L. (1997), Developing intellectual capital at Skandia, *Long Range Planning*, V.30, N.3, [366-373].
- Edvinsson L. and Malone M.S. (1997), *Intellectual capital: realizing your company's true value by finding its hidden roots*, 1st edn, Harper Business, New York.
- Elkington J. (1994), Towards the sustainable corporation: Win-Win-Win business strategies for sustainable development, *California Management Review*, Winter, [90-100].

- Elkington J. (1997), *Cannibals with forks. the triple bottom line of 21st century business*, Capstone Publishing, Oxford.
- Flamholtz E. (1985), *Human Resource Accounting*, Jossey-Bass, San Francisco.
- Fombrun C.J. and Gardberg N.A. (2000), Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk, *Business & Society Review* (1974), V.105, N.1, [85-107].
- Francis J., Schipper K. and Vincent L. (2002), Earnings announcements and competing information, *Journal of Accounting & Economics*, V.33, N.3, [313-344].
- Frankel R. and McNichols M. (1995), Discretionary disclosure and external financing, *Accounting Review*, V.70, N.1, [135-150].
- Freeman R.E. (1984), *Strategic management: a stakeholder approach*, Pitman, Boston.
- Funk K. (2003), Sustainability and performance, *MIT Sloan Management Review*, V.44, N.2, [65-70].
- Global Reporting Initiative, GRI Guidelines [Homepage of Global Reporting Initiative], [Online]. Disponibile: <http://www.globalreporting.org>.
- Godfrey P.C. (2005), The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: a risk management perspective, *Academy of Management Review*, V.30, N.4, [777-798].
- Hamel G. and Prahalad C.K. (1994), *Competing for the future*, Harvard Business School Press, Boston.
- Healy P.M., Hutton A.P. and Palepu K.G. (1999), Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure, *Contemporary Accounting Research*, V.16, N.3, [485-520].
- Herremans I.M. and Isaac R.G. (2004), The intellectual capital realization process (ICRP): an application of the resource-based view of the firm, *Journal of Managerial Issues*, V.16, N.2, [217-231].
- Higgins C.P. (2002), Triple bottom line Reporting: The Importance of Reputation and Trust, *New Academy Review*, V.1, N.2, [91-112].
- IFAC (1998), *Measurement and management of intellectual capital*, IFAC.
- Jensen M.C. (2001), Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function, *Journal of Applied Corporate Finance*, V.14, N.3, [8-21].
- Kaplan R.S. and Norton D.P. (2004), *Strategy maps: converting intangible assets into tangible outcomes*, Harvard Business School Press, Boston.
- Kaptein M. and Wempe J. (2002), *The balanced company: a corporate integrity theory*, Oxford University Press, New York.
- Kaszniak R. and Lev B. (1995), To warn or not to warn: management disclosures in the face of an earnings surprise, *Accounting Review*, V.70, N.1, [113-134].
- Kiernan M.J. (2001), Eco-value, Sustainability and shareholder value: driving environmental performance to the bottom line, *Environmental Quality Management*, [1-12].
- King R., Pownall G. and Waymire G. (1992), Corporate disclosure and price discovery associated with NYSE temporary trading halts, *Contemporary Accounting Research*, V.8, N.2, [509-531].
- Klein A. and Marquardt C.A. (2006), Fundamentals of accounting losses, *Accounting Review*, V.81, N.1, [179-206].
- Lado A.A., Boyd N.G. and Wright P. (1992), A competency-based model of sustainable competitive advantage: toward a conceptual integration, *Journal of Management*, V.18, N.1, [77-91].

- Lang M.H. and Lundholm R.J. (2000), Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?, *Contemporary Accounting Research*, V.17, N.4, [623-662].
- Lev B. & Penman S.H. (1990), Voluntary forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices, *Journal of Accounting Research*, V.28, N.1, [49-76].
- Lev B. (2001), *Intangibles: management, measurement, and reporting*, Brookings Institution Press, Washington.
- Lev B. and Zarowin P. (1997), *The boundaries of financial reporting and how to extend them*, Industrial Competitiveness in the Knowledge-Based Economy, ed. OECD, OECD, Stockholm.
- London Benchmarking Group, LBG Model [Homepage of London Benchmarking Group], [Online]. Disponibile: <http://www.lbg-online.net/model/default.asp>.
- Luthy D.H. (1998), *Intellectual capital and its measurement, Asian pacific interdisciplinary research in accounting conference*, ed. APIRA, APIRA, Osaka.
- McPherson P. and Pike S. (2001), Empirical Measurement and Intellectual Capital, *Journal of Intellectual Capital*, V.2, N.3, [246-260].
- Mendoza C. and Bescos P. (2001), An explanatory model of managers' information needs: implications for management accounting, *European Accounting Review*, V.10, N.2, [257-289].
- Mensah Y.M., Song X. and Ho S.S.M. (2003), The long-term payoff from increased corporate disclosures, *Journal of Accounting & Public Policy*, V.22, N.2, [107-150].
- Molteni M. (2004), *Responsabilità sociale e performance d'impresa. Per una sintesi socio-competitiva*, Vita e Pensiero, Milano.
- Nahapiet J. and Ghoshal S. (1998), Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage, *Academy of Management Review*, V.23, N.2, [242-266].
- Orlitzky M. and Benjamin J.D. (2001), Corporate social performance and firm risk: a meta-analytic review, *Business & Society*, V.40, N.4, [369-397].
- Pedrini M. (2007), Human capital convergences in Intellectual Capital and Corporate Responsibility Reports, *Journal of Intellectual Capital*, Forthcoming
- Peppard J. and Rylander A. (2001), Using an intellectual capital perspective to design and implement a growth strategy: the case of APiON, *European Management Journal*, V.19, N.5, [510-525].
- Perrini F. (2006), The practitioner's perspective on non-financial reporting, *California management review*, V.48, N.2, [73-103].
- Petrash G. (1993), Dow's journey to a knowledge value management culture, *European Management Journal*, V.14, N.4, [179-191].
- Pike S., Rylander A. and Roos G. (2001), *Intellectual capital management and disclosure*, 4th World Congress on the Management of Intellectual Capital Hamilton, Ontario.
- Rayner J. (2003), *Managing reputational risk*, John Wiley & Sons Ltd., Chichester.
- Reynolds S.J., Schultz F.C. and Hekman D.R. (2006), Stakeholder theory and managerial decision-making: constraints and implications of balancing stakeholder interests, *Journal of Business Ethics*, V.64, N.3, [285-301].
- Roos J. and Roos G. (1997), *Intellectual capital: navigating the new business landscape*, Macmillan, London.

- Satava D., Caldwell C. and Richards L. (2006), Ethics and the auditing culture: rethinking the foundation of accounting and auditing, *Journal of Business Ethics*, V.64, N.3, [271-284].
- Skinner D.J. (1992), Why Firms Voluntarily Disclose Bad News, *Working paper*, University of Michigan..
- Slywotzky A.J. and Drzik J. (2005), Countering the biggest risk of all, *Harvard business review*, V.83, N.4, [78-88].
- Snyder H. and McKnight R. (2004), Client confidentiality and fraud: does sarbanes oxley deal with the issue?, *Business & Professional Ethics Journal*, V.23, N.1/2, [245-257].
- Social Accountability International, SA8000 [Homepage of Social Accountability International], [Online]. Disponibile: <http://www.sa-intl.org/>.
- Stewart T.A. (1997), *Intellectual capital: the new wealth of organizations*, Nicholas Brealey, London.
- Sullivan P.H. (2000), *Value-driven intellectual capital: how to convert intangible corporate assets into market value*, Wiley, New York.
- Sullivan P.H.j. and Sullivan P.H.S. (2000), Valuing intangibles companies: an intellectual capital approach, *Journal of Intellectual Capital*, V.1, N.4, [328-340].
- Sveiby K.E. (1997), The intangible asset monitor, *Journal of human resource casting and accounting*, V.2, N.1.
- Tobin J. (1965), A general equilibrium approach to monetary theory, *Journal of Money Credit and Banking*, V.1, N.1, [5-29].
- Trueman B. (1986), Why do managers voluntarily release earnings forecasts?, *Journal of Accounting & Economics*, V.8, N.1, [53-71].
- Van De Ven B. and Jeurissen R. (2005), Competing responsibly, *Business Ethics Quarterly*, V.15, N.2, [299-317].
- Verrecchia, R.E. (1983), Discretionary disclosure, *Journal of Accounting & Economics*, V.5, N.3, [179-194].
- Wasley C.E. and Shuang Wu J. (2006), Why do managers voluntarily issue cash flow forecasts?, *Journal of Accounting Research*, V.44, N.2, [389-429].
- Wheeler D., Colbert B. and Freeman R.E. (2003), Focusing on value: reconciling corporate social responsibility, sustainability and a stakeholder approach in a network world, *Journal of General Management*, V.28, N.3, [1-28].
- Winn M.I. (2001), Building stakeholder theory with a decision modeling methodology, *Business & Society*, V.40, N.2, [133-135].