



Economia Aziendale Online

## Economia Aziendale Online

Business and Management Sciences  
International Quarterly Review

Sostenibilità e Bilancio Integrato:  
L'impatto della Disclosure Non Finanziaria  
Rendicontata all'interno dell'Integrated  
Reporting sulla performance aziendale

Luca Ruggiero

Pavia, June 30, 2025  
Volume 16 – N. 2/2025

DOI: 10.13132/2038-5498/16.2.577-599

[www.ea2000.it](http://www.ea2000.it)  
[www.economiaaziendale.it](http://www.economiaaziendale.it)

  
PaviaUniversityPress

# Sostenibilità e Bilancio Integrato: L'impatto della Disclosure Non Finanziaria Rendicontata all'interno dell'Integrated Reporting sulla performance aziendale

---

Luca Ruggiero

Dottore in Giurisprudenza  
e Studente magistrale  
in Economia, diritto e  
finanza d'impresa.

Università degli Studi  
dell'Insubria, Varese, Italy.

Corporate tax, sezione TCF  
e contenzioso fiscale, presso  
KPMG Studio Associato  
(sede di Milano).

---

**Corresponding Author:**

Luca Ruggiero

[lruggiero@studenti.uninsubria.it](mailto:lruggiero@studenti.uninsubria.it)

---

**Cite as:**

Ruggiero, L. (2025).  
Sostenibilità e Bilancio  
Integrato: L'impatto della  
Disclosure Non Finanziaria  
Rendicontata all'interno  
dell'Integrated Reporting sulla  
performance aziendale.  
*Economia Aziendale Online*,  
16(2), 577-599.

---

**Section:**

*Refereed Paper*

---

**Received:** April 2025

**Published:** 30/06/2025

---

**ABSTRACT**

La disciplina e il quadro normativo inerente alla *disclosure* di sostenibilità, nel corso degli ultimi anni, ha vissuto una profonda evoluzione dettata dall'insorgenza di nuove esigenze informative rese note dagli *stakeholders* e dall'inserimento, da parte dell'UE, della lotta al cambiamento climatico e della macro-questione sostenibilità all'interno della propria agenda di lavoro. Al fine di delineare il profilo della sostenibilità aziendale, il bilancio integrato può rappresentare una forma di rendicontazione potenzialmente in grado di far conseguire all'impresa vari benefici economici. Questo elaborato mira ad approfondire il legame tra la *disclosure* non finanziaria e il bilancio integrato e si pone l'obiettivo di dimostrare se in Italia sussistano o meno delle correlazioni positive tra la *disclosure* di sostenibilità rendicontata all'interno dell'*Integrated Reporting* (IR) e la *performance* aziendale di un campione composto da 10 importanti società a livello nazionale (società quotate italiane o facenti parte di un gruppo quotato in Italia) che abbiano redatto l'IR per un periodo antecedente al 2022 non inferiore a 3 anni. Il lavoro approfondisce dapprima sia l'implementazione e trasformazione della reportistica tradizionale verso una reportistica integrata attraverso l'analisi dell'*Integrated Thinking* e dell'*International Integrated Reporting Framework* (IIRF), sia l'evoluzione delle diverse piattaforme di rendicontazione della sostenibilità con particolare riguardo ai principi di rendicontazione non finanziaria adottati all'interno della maggioranza dei bilanci integrati. Successivamente ci si focalizza prima sui benefici apportati dalla rendicontazione integrata tramite l'esamina di diversi studi e ricerche compiute da alcuni autorevoli studiosi della materia che dimostrano un impatto significativamente positivo o perlomeno tendenzialmente positivo dell'IR, e, a seguire, si sintetizzano i risultati della ricerca condotta al fine di analizzare se in Italia sussistano o meno delle correlazioni positive tra la *disclosure* non finanziaria tramite l'IR e le variabili di *performance* aziendale (ROA e ROE).

The discipline and regulatory framework relating to *sustainability disclosure*, over the last few years, has undergone a profound evolution dictated by the emergence of new information needs made known by *stakeholders* and the inclusion, by the EU, of the fight against climate change and the sustainability macro-issue within its work agenda. To outline the profile of corporate sustainability, the integrated report can

represent a form of reporting potentially capable of achieving various economic benefits for the company. This paper aims to deepen the link between non-financial *disclosure* and the integrated report and aims to demonstrate whether or not there are positive correlations between sustainability *disclosure* reported within *Integrated Reporting* (IR) and corporate performance in Italy of a sample of 10 important companies at national level (Italian listed companies or part of a group listed in Italy) that have drawn up the IR for a period prior to 2022 of not less than 3 years. The work first explores both the implementation and transformation of traditional reporting towards integrated reporting through the analysis of *Integrated Thinking* and the *International Integrated Reporting Framework* (IIRF), and the evolution of the different sustainability reporting platforms with regard to the non-financial reporting principles adopted within the majority of integrated reports. Subsequently, we focus first on the benefits brought by integrated reporting through the examination of various studies and research carried out by some authoritative scholars of the subject that demonstrate a significantly positive or at least tendentially positive impact of IR, and the results of the research conducted in order to analyze whether or not there are positive correlations between non-financial *disclosure* through IR and corporate *performance* variables (ROA and ROE) are summarized below.

---

**Keywords:** Sostenibilità, rendicontazione non finanziaria, bilancio integrato, *performance* aziendale, indicatori KPI, *IR Index*

---

## 1 – Introduzione

Nel corso degli ultimi anni si è assistito ad una profonda evoluzione della disciplina degli standard e degli obblighi di rendicontazione in merito al bilancio dato che le esigenze informative degli stakeholders e gli interessi perseguiti dalle imprese si sono trasformati ed adattati nel corso del tempo. Considerando l'attuale contesto economico dominato da una elevata incertezza caratterizzata dall'attuale situazione geo politica mondiale, dal *climate change* e un'elevata inflazione, la ponderazione, da parte delle imprese, per strategie ed *asset* organizzativi attenti alle tematiche sociali e ambientali si tramuta in consapevolezza dello sviluppo della società moderna e del cambiamento climatico in atto. Si assiste dunque all'enfatizzazione del ruolo sociale delle imprese attraverso la disclosure dell'informativa non finanziaria, in linea con l'attuale concetto di sostenibilità e sviluppo sostenibile in chiave economico aziendale e di responsabilità d'impresa.

Lo sviluppo sostenibile, inteso nell'accezione di "un'attività di sviluppo economico che soddisfa i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere quelli delle generazioni future" (Tettamanzi & Minutiello, 2021, pag. 15), richiede che l'impresa sia in grado di "individuare opportune strategie orientate all'adozione di modelli di business sostenibili improntati allo sviluppo sostenibile" e di "saper comunicare, attraverso adeguate attività di reporting, ovvero di sistemi integrati e coerenti di rilevazione e di *sustainability disclosure*, gli obiettivi strategici e le performance raggiunte" (Murgolo, 2022, pag. 18). La sostenibilità rappresenta oggi un driver fondamentale per la competitività delle imprese in tutti i settori (Gazzola & Colombo, 2014). Nel 2018, EY ha definito la sostenibilità quale "spinta verso l'eccellenza operativa", nonché una caratteristica propria dei manager strategici con una visione lungimirante. Le imprese sostenibili tendono a condividere *best practices* simili "come la *leadership* pubblica e la promozione delle pratiche di sostenibilità dell'organizzazione; l'inclusione della sostenibilità nella pianificazione programmatica; incontri periodici con tutti gli *stakeholders* e *feedback* regolari; trasparenza e diffusione delle informazioni sulla performance

dell'organizzazione..." (Meza-Ruiz *et al.*, 2017, pag. 757). Ai fini della responsabilità d'impresa, assumono inoltre rilevanza sia le tematiche sociali interne all'azienda, quindi attente all'arricchimento culturale e personale dei propri dipendenti, sia esterne, riguardanti i rapporti con la comunità in cui l'impresa opera e la società nel suo complesso, affinché ogni impresa possa adattarsi al cambiamento in atto e concorrere con i propri *competitors*.

"Ciò che rileva per le imprese è la possibilità di ottenere una corretta valutazione del proprio profilo ESG" (Locatelli & Schena, 2023, pag. 1428); conseguentemente, soprattutto le grandi imprese, si rendono oggi portavoce del cambiamento in atto e rispondono alle attuali esigenze del mercato, sempre più complesse, attraverso una disclosure sempre più ricercata - "*le misure per contrastare i mutamenti climatici sono anche la strada per affrontare la crisi ed uscirne con un'economia green e a misura d'uomo*" (Realacci, 2021, n.p.). Il report tradizionale era caratterizzato principalmente dalla sola informativa finanziaria e una quantità ristretta di informazioni qualitative. Essendo quindi un report basato quasi esclusivamente su dati finanziari, questo consente la misurazione e l'analisi dei risultati economico-finanziari raggiunti dall'impresa solamente nel breve termine. E dato che la maggior parte dei dati finanziari sono disponibili solo a fine esercizio, il *management* così come gli *stakeholders*, sono limitati nelle loro decisioni, in quanto si tratta di dati che non consentono di comprendere realmente le vere cause di creazione del valore aziendale, ma semplicemente permettono di misurarlo. Quindi, tale report, non consente di apprezzare appieno il valore generato dall'impresa e genera difficoltà nell'esprimere previsioni di medio - lungo termine. "I report tradizionali sono retrospettivi perché non colgono le opportunità, gli obiettivi e i rischi futuri" (Jensen & Berg, 2012, pag. 303).

La reportistica tradizionale è stata ampliata a mano a mano da un maggior numero di informazioni qualitative e non finanziarie, sulla base del presupposto che la grande impresa non può più focalizzarsi sul solo profitto finanziario; in quanto ogni azione che l'impresa intraprende, come aprire, mantenere o chiudere determinate linee produttive, commercializzare un nuovo prodotto, produrre determinati prodotti in una certa maniera, rivolgersi a un certo tipo di mercato.... influisce sulle condizioni climatiche e ambientali e sul benessere di una certa comunità.

Le imprese hanno dunque appreso che la sostenibilità non rappresenta un costo ma piuttosto un investimento nelle strategie aziendali, in grado di incrementare la performance organizzativa e aziendale al di là della considerazione generale delle "*tre P*" di Elkington, in quanto consente al management di raggiungere alcuni importanti benefici quali la protezione del marchio aziendale e la mitigazione dei rischi, un nuovo vantaggio competitivo innescato dal fatto di essere *purpose-driven*, le opportunità dei nuovi mercati in crescita per i beni sostenibili e i cambiamenti positivi guidati dalla cooperazione (Chladek, 2019).

Un *sustainability business* attento alle tematiche ESG promuove l'innovazione inducendo l'impresa a adattarsi a nuovi modi di fare business e le consente di ottenere un vantaggio competitivo attraverso il coinvolgimento degli *stakeholders*, creando valore aggiunto per tali soggetti oltre al valore creato per gli *shareholders*. "*La possibilità di essere competitivi nel medio-lungo termine viene a dipendere dalla capacità delle imprese di creare valore condiviso, ampliando i legami tra progresso economico e sociale e adottando comportamenti socialmente responsabili nei confronti della collettività*" (Pavione, Gazzola & Sciarini, 2023, pag. 722). Inoltre, tale tipologia di business, consente di implementare il *sustainability risk management*, il quale consente di misurare i *sustainability risks* di carattere sociale, ambientale e climatico, di prevenirli e di intervenire in caso di scostamenti.

Per far fronte ai cambiamenti e alle esigenze sin qui indicate, l'Accordo sul clima di Parigi del 2015, la profonda spinta normativa da parte dell'Unione Europea all'interno dell'ampio e ambizioso *Green Deal* europeo e l'Agenda 2030 del 2016 che contiene al suo interno "169 target e 17 obiettivi di sviluppo sostenibile basati su cinque concetti chiave quali *People, Prosperity, Peace, Partnership* e *Planet*" (Tettamanzi & Minutiello, 2021, pag. 20), hanno reso evidente la preminenza dei concetti di sostenibilità e CSR, determinando che la sola informativa prettamente finanziaria risulta oggi insufficiente e incompleta a soddisfare le esigenze informative del mercato. La prima soluzione adottata nel tempo è stata l'adozione della dichiarazione di carattere non finanziario (DNF). In questo contesto, si sono sviluppate successivamente altre varie forme di rendicontazione che consentono di delineare il profilo della sostenibilità come il bilancio di sostenibilità, il bilancio ambientale... e il bilancio integrato (*Integrated Reporting*). I primi costituiscono un doppio binario rispetto al bilancio di esercizio; il bilancio integrato invece integra al suo interno molteplici prospettive, tra cui il profilo della sostenibilità.

## 2 – L'evoluzione delle diverse piattaforme di rendicontazione della sostenibilità

Negli ultimi anni, a seguito dell'Accordo sul clima di Parigi del 2015, dell'Agenda ONU 2030 del 2016 e dell'ingente produzione normativa sia da parte dell'Unione Europea attraverso l'ampio e ambizioso *Green Deal* europeo e il pacchetto di riforme *Fit for 55*, sia da parte di organismi nazionali ed internazionali di regolamentazione, una progressiva evoluzione delle piattaforme di rendicontazione della sostenibilità ha interessato l'Eurozona, rendendo al contempo evidente la preminenza dei concetti di sostenibilità e CSR. L'ampio piano *green* messo in atto dall'UE, estremamente sfidante, mira a determinare una trasformazione verde accompagnata dalla "crescita di equità e prosperità della struttura sociale, l'aumento di innovazione e di competitività del sistema economico" (Tami, 2024, pag. 4).

Nel 2014 la Direttiva n. 95, conosciuta anche come NFRD (*Non Financial Reporting Directive*), ha esteso gli obblighi di reporting sulle tematiche ambientali, sociali e di governance (prevedendo un contenuto minimo di informazioni di carattere non finanziario, che diventano così obbligatorie) alle imprese con più di 500 lavoratori che costituiscono Enti di Interesse Pubblico (EIP) (ex art. 1 punto 1 della Direttiva 2014/95/UE che modifica l'art. 19 bis della Direttiva 2013/34/UE).

Tale direttiva è stata recepita in Italia tramite il D.lgs. 254/2016, il quale ha previsto l'obbligo di redazione di una dichiarazione individuale di carattere non finanziario per gli enti di interesse pubblico (ovvero società quotate, istituti bancari e imprese di assicurazione) che abbiano avuto, in media, durante il corso dell'esercizio un numero di lavoratori maggiore a 500 e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano soddisfatto almeno uno dei due seguenti requisiti:

a) totale dello SP > 20.000.000 di euro,

b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni > 40.000.000 di euro; (ex art. 2 co. 1 del Decreto legislativo 2016/254) e una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario per gli EIP che ricoprono il ruolo di società madri di un gruppo di grandi dimensioni (ex art. 2 co. 2 del Decreto legislativo 2016/254).

Nel 2020, il regolamento UE n. 852 del Parlamento europeo e del Consiglio (noto come "Regolamento sulla tassonomia verde"), pone le basi a un sistema di classificazione delle attività

economiche ritenute ecosostenibili (allo scopo di incentivare gli investimenti sostenibili) individuando una serie di criteri che consentano di definire un'attività economica *green* ed ecosostenibile, ovvero: il contributo dell'attività svolta al raggiungimento di uno o più obiettivi *green* previsti dal regolamento o perlomeno il contributo a non ledere tali obiettivi, il rispetto delle garanzie minime di salvaguardia previste e la conformità ai principi di vaglio tecnico previsti nel regolamento (ex art. 3 co. 1 del Regolamento 2020/852/UE).

Il 10 marzo 2021 è entrato in vigore il testo del Regolamento UE n. 2088 del 2019 noto come SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) che impone una serie di regole in merito alla finanza *green* richiedendo maggiore trasparenza sui prodotti finanziari e in capo sia ai consulenti finanziari (ex art. 3 co. 2 del Regolamento 2019/2088/UE) sia ai partecipanti al mercato finanziario (ex art. 3 co. 1 del Regolamento 2019/2088/UE) al fine di limitare possibili condotte riconducibili a fenomeni di *greenwashing*. Nel medesimo anno, il regolamento UE n. 1119 rende vincolante l'obiettivo della riduzione delle emissioni di gas a effetto serra (GHG) del 55% entro il 2030 (ex art. 4 co. 1 primo periodo del Regolamento 2021/1119/UE) e della neutralità climatica nell'Unione entro il 2050 (ex art. 1 secondo periodo del Regolamento 2021/1119/UE).

In conformità agli obblighi imposti dall'UE e dai vari singoli stati, i GRI *standards* sono stati a lungo i principi più utilizzati a livello globale per misurare e quantificare la performance non finanziaria (utilizzati anche nella stragrande maggioranza dei bilanci integrati a livello mondiale). Nel 2021 i GRI *standards* sono stati implementati per mezzo dell'introduzione dei "Sector Standards", i quali hanno affiancato gli *Universal Standards* e le tre serie di *Topic Standards*. Tale aggiornamento ha inoltre determinato la possibilità di accesso a solo due tipi di rendicontazione quali "in accordance with" o "with reference to", prevedendo un innovativo approccio legato all'analisi di materialità che consenta di misurare l'impatto economico, ambientale, sociale e sui diritti umani generato dall'organizzazione. A partire da luglio 2021, al GRI è stato affidato il compito di redigere i nuovi *European Union Sustainability Reporting Standards* (ESRS) in collaborazione con l'EFRAG. I GRI *standards* vengono oggi progressivamente sostituiti da parte degli ESRS previsti dalla Direttiva CSRD. Il primo set di *Draft ESRS*, composto da due *Cross Cutting Standards* di ambito generale e dieci *Topical Standards*, è stato pubblicato a novembre 2022 dall'EFRAG. La suddetta Direttiva UE n. 2464, pubblicata il 16 dicembre 2022 in G.U. europea e nota anche come CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) si colloca all'interno del *Green Deal* europeo, apportando modifiche alle direttive n. 109 del 2004 (ex art. 2 della Direttiva 2464/2022/UE), n. 43 del 2006 (ex art. 3 della Direttiva 2464/2022/UE), n. 34 del 2013 (ex art. 1 della Direttiva 2464/2022/UE) riguardante l'obbligo di comunicazione dell'informativa non finanziaria per le grandi imprese, al regolamento n. 537 del 2014 (ex art. 4 della Direttiva 2464/2022/UE) e conseguentemente implementando l'estensione degli obblighi di informativa non finanziaria previsti dalla NFRD del 2014. Tale Direttiva è stata recepita in Italia tramite il Decreto legislativo n. 125 del 6 settembre 2024.

La Direttiva amplia la platea di imprese tenute a redigere un report che tenga conto dell'informativa non finanziaria: secondo le stime previste dall'UE si passerà da 11.700 a 49.000 imprese, di cui 4.000 solo in Italia. Prevede inoltre, secondo PwC (2025), l'obbligo di "Assurance" (inizialmente riferito a una *limited assurance* con l'intento però di raggiungere una *reasonable assurance* più accurata), la collocazione dell'informativa di sostenibilità digitalizzata all'interno della Relazione sulla Gestione, un unico standard di rendicontazione (ESRS), una maggiore attenzione alle strategie di sostenibilità e a come queste influenzino il modello di business, l'implementazione della rendicontazione in merito alla governance di sostenibilità e in merito alla doppia materialità (informazioni di sostenibilità sia in merito all'impatto delle

proprie attività sulle persone e sull'ambiente (approccio *inside-out*), sia riguardo al modo in cui i fattori di sostenibilità incidono sulle imprese e sui loro risultati (approccio *outside-in*), l'inserimento dei rischi ESG all'interno dell'*Enterprise Risk Management* (ERM) e l'integrazione degli aspetti ESG lungo la *value chain*. I GRI standards prima e i nuovi principi ESRS ora, sono stati e sono adottati al fine di rendicontare l'informativa non finanziaria anche all'interno dei bilanci integrati.

### **3 – Nascita ed evoluzione del *bilancio integrato* a partire dall'IIRF e dal *pensiero integrato***

Negli ultimi anni, sotto una spinta normativa notevole, i contenuti e gli orientamenti delle informazioni non finanziarie sono cresciute considerevolmente, con il rischio di produrre una notevole quantità di informazione che complessivamente appaia inorganica e dunque confusionaria (ad esempio redigendo un corposo report di sostenibilità quale documento separato dal bilancio di esercizio e senza relazionarlo in modo corretto a quest'ultimo). Tale rischio nasce dunque dal fatto che *“il crescere delle istanze informative in ordine all'impresa determina un progressivo accatastamento di dati e descrizioni che rischia di far perdere di vista il significato stesso dell'informativa e la sua strumentalità a una autentica conoscenza dell'impresa”* (Lai, 2022, pagg. 27-28). Tale rischio può incidere tanto sugli *stakeholders* quanto sul *management* (gli *stakeholders* potrebbero ad esempio riscontrare difficoltà nell'analizzare le informazioni fornite nel loro insieme, così come il *management* sarebbe limitato nella ponderazione delle decisioni). Al fine di fronteggiare tale rischio, si sviluppa la visione aziendale integrata che determina la nascita del report integrato, il quale prende forma grazie al *Framework* Internazionale dell'IR (promosso inizialmente dall'IIRC) e si fonda sul pensiero integrato (*Integrated Thinking*), ovvero una visione nuova di guardare l'impresa nel suo complesso. *“Un approccio integrato alla gestione ci porterà a superare l'ambiguità definitoria della sostenibilità e a comprendere in modo dinamico ciò che è più prezioso”* (Sroufe, 2018, pag. 18). In presenza, dunque, di una mole notevolmente ampia di informativa aziendale, il report integrato, grazie a strumenti di navigazione efficaci, può costituire un raccordo tra informazione quantitativa e qualitativa e tra informazione finanziaria e non finanziaria e, allo stesso tempo, il punto di partenza per ulteriori documenti (ad esempio attraverso collegamenti ipertestuali a documenti autonomi rispetto al report integrato). Il bilancio integrato (IR - *Integrated Reporting*) è una comunicazione sintetica che illustra come il modello di business, la strategia, la governance, le performance finanziarie e non finanziarie e le prospettive di crescita consentano all'organizzazione di creare valore (PwC, 2019, web) all'interno del processo di creazione del valore per mezzo dell'uso interconnesso dei 6 tipi di capitale previsti dall'IIRC, generando quindi valore nel breve, medio e lungo periodo, nel contesto in cui la medesima organizzazione opera. Tale report è il risultato di un processo di comunicazione aziendale orientato a fornire agli investitori un'informativa completa sugli aspetti finanziari e non finanziari, a integrare e connettere i tipici *“silos”* informativi aziendali (strategia, governance, modello di business, gestione del rischio, remunerazione, sostenibilità...) e ad allineare i processi di reporting interni ed esterni (PwC, 2019, web). L'IR è *“una miscela basata sui principi che unisce in un'unica narrazione sia il bilancio di sostenibilità che quello finanziario”* (Lipunga, 2015, pag. 133) per mezzo di una fusione funzionale e coordinata, logica e coerente, scritta con un linguaggio chiaro e comprensibile, in modo tale da garantire una manifesta connettività delle informazioni quantitative e qualitative presenti (l'IR è stato per questo denominato *“One report”*).



Il bilancio integrato si è diffuso a livello mondiale grazie all'*International Integrated Reporting Framework* (IIRF) emanato dall'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) nel 2013. Tale *Framework* si compone di una parte generale che contiene la definizione di IR, gli obiettivi, lo scopo, i destinatari, l'applicazione e le relative responsabilità di tale report e i *Fundamental Concepts* (secondo l'IIRC all'interno della Parte 1 – Introduzione dell'*International Integrated Reporting Framework* (IIRF)) e, di una parte applicativa che tratta i principi guida e gli elementi di contenuto del report (secondo l'IIRC all'interno della Parte 2 - Il report integrato dell'IIRF).

I *Fundamental Concepts* approfondiscono i 6 diversi tipi di capitale implementati (in quanto contribuiscono al processo di *value creation*) e rendicontati all'interno del bilancio integrato, quali il capitale finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale – relazionale e naturale (secondo l'IIRC all'interno del paragrafo 2.C - I capitali dell'IIRF). “Tali capitali rappresentano, a loro volta, gli stock di valore che vengono incrementati, ridotti o trasformati dall'attività e dagli output dell'organizzazione” (Lai, 2022, pag. 29). Secondo l'IIRC (2021) il successo di qualsiasi organizzazione dipende dall'uso interconnesso dei 6 tipi di capitali.

All'interno della parte applicativa, invece, i 7 principi guida definiti “*Building Blocks*” (focus strategico e orientamento al futuro, connettività delle informazioni, relazioni con gli *stakeholders*, materialità, sinteticità, attendibilità e completezza, coerenza e comparabilità) (secondo l'IIRC all'interno del capitolo 3. - Principi guida dell'IIRF) permettono all'organizzazione di perseguire un approccio integrato; mentre gli elementi di contenuto del report definiscono il contenuto dell'IR nonché il suo oggetto di rendicontazione (presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno, *governance, business model, risks and opportunities*, strategia e corretta allocazione delle risorse a disposizione, performance, prospettive di crescita, base di preparazione e presentazione per la stesura del report) (secondo l'IIRC all'interno del capitolo 4. - Elementi di contenuto dell'IIRF).

Il suddetto *Framework* ha subito vari aggiornamenti ed è stato tradotto nel giugno 2021 in lingua italiana grazie all'opera della Fondazione OIBR. A partire da giugno 2021, la *Value Reporting Foundation* (nata a seguito della fusione avvenuta tra IIRC e SASB) promuove la trasformazione dell'*Integrated Reporting* in una prassi consolidata ai fini della rendicontazione aziendale. Il 1° agosto 2022 la Fondazione IFRS si consolida ufficialmente con la *Value Reporting Foundation* e il *Climate Disclosure Standards Board*. Dunque, successivamente a tale data, l'*International Accounting Standards Board* (IASB) e l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) (*Board* nato nel 2021 in occasione della COP26 svoltasi a Glasgow e diventato un *Board* “gemello” al già presente *Board* IASB) della Fondazione IFRS diventano congiuntamente responsabili dell'*Integrated Reporting Framework* e assumono di fatto i compiti svolti precedentemente dalla *Value Reporting Foundation*.

Il report integrato si fonda sul pensiero integrato (*Integrated Thinking*), ovvero una visione nuova di guardare l'impresa nel suo complesso, in quanto “il risultato dell'*Integrated Thinking* è un *Integrated Reporting* di successo” (Churet & Eccles, 2014, pag. 7). L'*Integrated Thinking* ha rappresentato quindi il punto di partenza alla redazione del *Framework* internazionale sul report integrato da parte dell'*International Integrated Reporting Council*. Secondo l'IIRC (2021) l'*Integrated Thinking* è la considerazione attiva da parte di un'organizzazione delle relazioni tra le sue varie unità operative e funzionali e i sei capitali. Tale pensiero prende in considerazione le relazioni e le dipendenze tra i diversi tipi di capitale che l'impresa utilizza o influenza, la capacità dell'impresa di far fronte alle esigenze e agli interessi di cui gli *stakeholders* sono portatori, la capacità di adattamento dell'impresa in considerazione all'ambiente esterno con la conseguente implicazione di modificare e adattare il proprio modello di business e la propria



strategia, le performance finanziarie e non finanziarie e l'impatto dell'attività d'impresa sui 6 tipi di capitale tenendo in considerazione il passato, il presente e il futuro e permettendo di realizzare una *integrated decision-making* che consenta di adottare azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine (secondo l'IIRC all'interno della Prefazione dell'IIRF).

L'implementazione del pensiero integrato all'interno di una organizzazione aziendale implica l'adozione e la conseguente divulgazione di una visione olistica dell'intera attività di business che consenta di collegare "la strategia, la governance, le prestazioni passate e future e le interdipendenze che esistono tra questi fattori", di approfondire "le connessioni esistenti nei diversi dipartimenti, ottenendo una visione più profonda dei processi e delle relazioni interne" (Dumay & Dai, 2017, pag. 579) e di implementare il processo di creazione di valore aziendale per mezzo della *connectivity*, intesa quale interdipendenza tra i diversi fattori che compongono il processo di *value creation*. "Più un'organizzazione è in grado di incorporare il pensare integrato nelle proprie attività, più ad essa risulta naturale applicare il concetto di connettività delle informazioni nei reporting, nelle analisi e nei processi decisionali del *management*" (IIRC, 2021, pag. 3).

L'IR si è così tanto sviluppato negli ultimi anni tanto da essere definito da parte dell'IIRC come la norma del reporting aziendale (secondo l'IIRC all'interno della Prefazione dell'IIRF), ovvero il report per eccellenza a disposizione delle imprese. Di fatto, questa tipologia di report può essere adottata da qualsiasi organizzazione (anche organizzazioni pubbliche e *no - profit*), sebbene sia stato pensato specificamente per le organizzazioni private di ogni dimensione (secondo l'IIRC all'interno dell'*Executive summary* dell'IIRF). Secondo l'IIRC, il report integrato consente di "migliorare la qualità delle informazioni trasmesse ai fornitori di capitale finanziario, (...) promuovere un approccio più coeso ed efficiente al reporting aziendale, (...) rafforzare l'*'accountability'* (rendicontabilità) e la *stewardship* delle diverse forme di capitale, (...) sostenere il pensare integrato" (IIRC, 2021, pag. 2) e valutare le interazioni, la creazione di valore e gli impatti sull'ambiente esterno da parte dei 6 tipi di capitale che costituiscono ogni organizzazione.

Per una organizzazione, al fine di adottare l'IR, si rende necessaria l'implementazione delle c.d. tre "basi fondamentali" (analisi di materialità, processo di creazione del valore e valutazione degli impatti) previste da PwC (2019) ai fini della redazione di tale tipologia di report.

L'analisi di materialità, quale "*starting point*" per la preparazione dell'IR (PwC, 2019), permette di poter individuare i temi considerati rilevanti (appunto i temi materiali). "Un aspetto è considerato materiale se è in grado di influire in modo significativo sulla capacità di un'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine" (IIRC, 2021, pag. 53) e il processo di materialità "si applica sia agli aspetti positivi che a quelli negativi, inclusi i rischi e le opportunità nonché le performance e le prospettive per il futuro, siano esse favorevoli o sfavorevoli" (IIRC, 2021, pag. 30). L'analisi di materialità si basa sui concetti di *relevance* (secondo la Fondazione IFRS (2021), la rilevanza è intesa quale *capacità d'influire sulle decisioni prese dagli utilizzatori del bilancio*), *significance* (individuazione degli aspetti ritenuti significativi all'interno dell'elenco degli aspetti considerati di *relevance*) e *prioritization* (suddivisione degli aspetti considerati rilevanti e significativi in un ordine di priorità a seconda dell'entità della loro rilevanza e/o significatività). In conclusione, il processo di determinazione della materialità costituisce uno "*strategic business tool*" che le aziende possono adottare per "*apply a sustainability lens to business risk, opportunity, trendspotting and enterprise risk management processes*" (KPMG, 2014, pag. 3).

I temi materiali contribuiscono al processo di creazione del valore aziendale. Tale processo richiede flessibilità e continuo miglioramento dello stesso, grazie ad un'attività di revisione che preveda degli interventi di perfezionamento laddove vi siano degli scostamenti dai risultati e/o dagli obiettivi pianificati e dei cambiamenti di strategia e/o del contesto economico di riferimento, in conformità al progresso tecnologico, ai cambiamenti di contesto e all'evoluzione dei rischi, delle opportunità e delle prospettive future. "In questo senso l'*Integrated Reporting* deve essere percepito non solo come una nuova modalità di elaborare report, ma anche e soprattutto come il diffondersi di un innovativo approccio organizzativo" (Minutiello, 2022, pag. 156).

L'ultima fase consiste nella valutazione degli impatti generati dal valore aziendale e dal processo di creazione di quest'ultimo, in riferimento agli impatti sia interni all'organizzazione (ad es. impatti sul personale impiegato) sia esterni (impatti ambientali, sociali...).

#### **4 – I benefici apportati dalla rendicontazione integrata**

La considerazione attiva dei fattori ESG che permette di implementare la *disclosure* non finanziaria all'interno della rendicontazione integrata "è espressione di un cambio culturale, finalizzato a riconoscere il valore di una realtà organizzata misurabile non solo sulle sue performance economico-finanziarie ma anche sulla capacità di riconoscere ed applicare internamente dei parametri in principio solo reputazionali, espressione della c.d. sostenibilità" (Gotti Tedeschi, 2022, pag. 53). "Gli stakeholders chiedono alle organizzazioni di agire per promuovere la sostenibilità e le aziende hanno quindi compreso che rendendo la sostenibilità una priorità assisteranno a benefici significativi in termini di crescita e redditività attraverso una ritrovata lealtà, resilienza, domanda ed efficienza" (Pellicelli & Garrone, 2024, pag. 237) ed inoltre, "quanto più un'impresa mette in atto strategie e comportamenti conformi ai principi della responsabilità sociale d'impresa quanto più la sua fama e la sua reputazione saranno elementi valutati in modo positivo dalla società" (Figus, Lazzaretti & Spulber, 2021, pag. 226). La visione olistica (o visione integrata) posta alla base della rendicontazione integrata "promuove una cultura comune orientata alla sostenibilità, prende in considerazione le aspettative di tutti gli *stakeholders*, crea un legame esplicito tra la strategia e le performance e favorisce l'allineamento tra la misurazione delle performance per la comunicazione esterna e per il controllo interno" (Minutiello, 2022, pag. 156).

Nell'ultimo decennio, numerosi studi ed evidenze empiriche hanno affermato e dimostrato l'esistenza di alcuni benefici positivi apportati dalla rendicontazione integrata che conducono ad un impatto positivo dell'IR sulla *performance* aziendale. De Villiers, Venter & Hsiao (2016), dimostrando che esiste una correlazione significativamente positiva tra il livello di *compliance* della rendicontazione integrata e il livello di *leverage* societario, hanno affermato che le imprese che necessitano di ingenti linee di credito da parte di prestatori e creditori sono più disposte ad avere un livello più elevato di *compliance* ai requisiti dell'*Integrated Reporting*. Secondo Suttipun (2017) l'efficiente combinazione dei beni produttivi aziendali (capitale produttivo) di un campione composto dalle prime 150 società quotate thailandesi incide in maniera positiva sulla performance finanziaria per mezzo di maggiori profitti. Bernardi e Stark (2018) hanno affermato che, nella maggior parte dei casi, l'implementazione dell'IR è in grado di influenzare l'accuratezza delle previsioni di crescita degli analisti (in modo da avere un merito creditizio maggiore) e di abbassare il costo del capitale. Pavlopoulos, Magnis & Iatridis (2019) hanno dimostrato la relazione positiva tra la *performance* aziendale e la qualità della disclosure tramite

IR, in quanto l'elevata qualità di tale disclosure è in grado di incrementare il valore di mercato del patrimonio netto aziendale e può creare valore nel medio e lungo termine.

El-Deeb (2019), all'interno di un'analisi condotta su un campione composto dalle prime 30 società quotate egiziane (ovvero le 30 società che compongono l'indice EGX30) lungo un arco temporale di 5 anni (attraverso 180 osservazioni nel periodo 2012-2017), ha dimostrato la relazione significativamente positiva tra il livello di *compliance* ai fini della redazione dell'*Integrated Reporting* e l'incremento di valore di tre variabili aziendali (ROE, Leverage, Capitalizzazione di mercato) prese in considerazione. Secondo il ricercatore, maggiore è il livello di *compliance* all'IR, maggiore è la fiducia degli investitori e dei creditori nella società e, di conseguenza, vi è una maggior facilità (per la società) nel reperire finanziamenti e risorse a basso costo attraverso il mercato azionario o il mercato del debito.

Hamad, Draz & Lai (2020), attraverso un'analisi che verte sul confronto della *performance* raggiunta dalle prime 100 aziende malesi nel triennio antecedente l'adozione dell'IR con la *performance* raggiunta dalle medesime nel biennio successivo all'adozione dell'IR, hanno dimostrato sia che l'introduzione della rendicontazione della *Corporate Governance* e della *disclosure* di sostenibilità in un report integrato aumenta la qualità della *disclosure* rispetto al caso di due report separati (ovvero un report finanziario e un report di sostenibilità), sia che la *disclosure* di sostenibilità genera un impatto positivo all'interno della relazione che lega la *Corporate Governance* e il livello di qualità della *disclosure*.

Salvi *et al.* (2020) hanno dimostrato che l'elevata quantità e qualità della *disclosure* per ogni componente del più ampio capitale intellettuale (capitale strutturale, umano, sociale e relazionale) all'interno della rendicontazione integrata implica un incremento del valore aziendale, in quanto incide sull'aumento dei flussi di cassa attesi grazie alle maggiori aspettative di crescita dell'azienda da parte degli investitori, i quali sono largamente influenzati dalla *disclosure* degli *intangibles* e quindi dalla *disclosure* dei report integrati di qualità superiore.

Infine, una ricerca compiuta da Adegboyegun *et al.* (2020) inerente all'analisi dell'impatto dell'IR sulla *performance* finanziaria di 13 banche con sede in Nigeria nel periodo 2009-2018, ha dimostrato che, nonostante non esista una correlazione significativamente positiva tra l'IR e la *performance* aziendale nel breve termine (secondo gli autori della ricerca, nel breve termine, la maggior parte degli investitori preferisce basarsi su informazioni tecniche e altri dati più quantitativi), la rendicontazione integrata determina un impatto significativo sulla *performance* aziendale nel lungo periodo. Secondo gli autori, questa conclusione è determinata dal fatto che gli utilizzatori del bilancio, per scopi di lungo termine (investimenti a lungo termine...), prendono in considerazione anche informazioni di carattere non finanziario che gli investitori a breve termine potrebbero invece tralasciare.

## **5 – L'impatto dell'informativa non finanziaria sulla performance aziendale. Analisi della relazione tra performance finanziaria, indici Esg e indici Ir: il caso delle società quotate italiane**

In coerenza agli studi e alle ricerche (inerenti i benefici apportati dalla rendicontazione integrata) compiute dai diversi studiosi citati all'interno del precedente paragrafo, l'elaborato si propone di analizzare se in Italia sussista o meno una correlazione positiva tra la *disclosure* non finanziaria tramite l'IR e le variabili di performance aziendale.

Ai fini di tale sperimentazione, sono stati adottati i report integrati di 10 importanti società a livello nazionale (società quotate italiane o facenti parte di un gruppo quotato in Italia) che

sono di seguito opportunamente suddivise in tre *cluster* in conformità all'attività d'impresa svolta. Si segnala che il campione risulta composto da solo 10 società quotate italiane in quanto sono state scelte solo le società che abbiano redatto il bilancio integrato per un periodo antecedente al 2022 non inferiore a 3 anni (al fine di disporre di sufficienti dati per l'implementazione dell'analisi di correlazione) e si consideri inoltre che la maggior parte delle imprese quotate italiane non adotta il bilancio integrato.

*A – Società operanti nel settore energetico (produzione e/o distribuzione):*

1. A2A (IR adottati a partire dal 2016 al 2022)
2. ENI (IR adottati a partire dal 2015 al 2022)
3. ITALGAS (IR adottati a partire dal 2020 al 2022)
4. SNAM (IR adottati a partire dal 2016 al 2022)
5. TERNA (IR adottati a partire dal 2015 al 2022)

*B – Società operanti nel settore tecnologico e produttivo:*

1. INWIT (IR adottati a partire dal 2020 al 2022)
2. LEONARDO (IR adottati a partire dal 2020 al 2022)
3. PIRELLI (IR adottati a partire dal 2015 al 2022)

*C – Società operanti nel settore finanziario e nell'erogazione di servizi:*

1. FIDEURAM (IR adottati a partire dal 2015 al 2022)
2. POSTE ITALIANE (IR adottati a partire dal 2018 al 2022)

Di tali società sono stati individuati e analizzati una serie di indicatori di performance KPI (*Key Performance Indicators*) suddivisi in 5 indicatori generali, ovvero indicatori comuni applicabili alla totalità delle imprese selezionate (tali indicatori, ovvero fatturato, capitale circolante netto, *debt/equity ratio*, rendimento dei dipendenti e margine sui consumi, sono stati selezionati in quanto ritenuti sia importanti indicatori per valutare l'andamento economico di un'impresa (i primi 3 indicatori citati), sia importanti indicatori legati alla sfera organizzativa (rendimento dei dipendenti) e alla sfera reddituale (margine sui consumi) dell'impresa) e 51 indicatori settoriali, ovvero indicatori caratteristici e caratterizzanti di ogni *cluster*, individuati in base alle specifiche attività d'impresa svolte dalle società presenti all'interno dei tre *cluster* (per mezzo della lettura incrociata dei diversi bilanci integrati pubblicati dalle 10 società del campione, sono stati selezionati gli indicatori che tendenzialmente risultano essere maggiormente ricorrenti all'interno dei diversi IR) e inerenti ai fattori ambientali (ad es. emissioni evitate, energia elettrica generata da fonti rinnovabili su totale, rifiuti trattati...per le imprese appartenenti al primo cluster), sociali (dipendenti formati nell'anno, dipendenti coperti da contrattazione collettiva, contribuzioni a favore della comunità esterna, numero progetti innovativi...) e di governance (presenza femminile in azienda, membri donne in CDA, lavoratori diversamente abili...). I dati inerenti gli indicatori generali a partire dall'anno 2015 (o a partire da un anno successivo a seconda dell'anno di adozione del bilancio integrato da parte delle società in questione) sono stati acquisiti attraverso l'utilizzo della piattaforma AIDA, mentre i dati inerenti gli indicatori settoriali sono stati acquisiti all'interno dei rispettivi bilanci integrati pubblicati dalle società del campione (si consideri che alcuni indicatori risultano essere caratterizzanti un determinato *cluster* e non la totalità dei *cluster* e inoltre non è stato possibile implementare ogni indicatore per la totalità delle imprese presenti in ciascun *cluster* a causa della mancanza di dati nei bilanci presi in considerazione).

A seguito della raccolta dei dati per mezzo della piattaforma AIDA e dei bilanci integrati pubblicati dalle 10 società (bilanci pubblicati sui siti *web* delle rispettive società a partire dal 2015 o da un anno successivo a seconda dell'anno di adozione del bilancio integrato da parte delle medesime) che compongono il campione adottato, la ricerca si caratterizza per l'analisi di correlazione di *Pearson* compiuta al fine di determinare la direzione e la significatività della correlazione esistente tra la variazione degli indicatori di performance KPI individuati e la variazione di due variabili aziendali ovvero il ROA e il ROE (i cui valori sono stati acquisiti per mezzo della piattaforma AIDA).

Le analisi di correlazione di *Pearson* sono state compiute tramite l'utilizzo della funzione correlazione del software Excel.

Di seguito sono state costruite due tabelle che illustrano i valori delle analisi di correlazione tra le variazioni di ROA e le variazioni di ogni indicatore di performance KPI adottato (Tabella 1) e tra le variazioni di ROE e le variazioni di ogni indicatore di performance KPI adottato (Tabella 2) per le 10 imprese presenti nel campione (i valori delle analisi di correlazione sono stati approssimati sul software Excel alla terza cifra decimale).

Come si evince dalla lettura delle tabelle, in riferimento al ROA, il numero complessivo di correlazioni aventi valore positivo (74) risulta lievemente maggiore rispetto al numero complessivo di correlazioni aventi valore negativo (68). In particolare, si notano numerose correlazioni aventi valore significativamente positivo (ciascun valore si considera significativamente positivo se superiore a 0,1) per A2A, Eni, Inwit, Leonardo e Poste Italiane. Nel caso di A2A, Eni, Inwit e Leonardo, il numero di correlazioni positive supera abbondantemente il numero di correlazioni negative riferite alle medesime.

Mentre in riferimento al ROE, il numero complessivo di correlazioni aventi valore positivo (87) risulta notevolmente maggiore rispetto al numero complessivo di correlazioni aventi valore negativo (55). In particolare, si notano numerose correlazioni aventi valore significativamente positivo per A2A, Eni, Snam e Poste Italiane. Nel caso di A2A, Eni, Snam, Leonardo e Poste Italiane, il numero di correlazioni positive supera abbondantemente il numero di correlazioni negative riferite alle medesime.

I risultati in forma aggregata, nonché l'impatto significativo generato su ciascuna impresa del campione, vengono evidenziati nel prosieguo dell'elaborato tramite ulteriori tabelle a pagg. 15-16.

Inoltre, perseguendo lo scopo di ottenere un indice di correlazione univoco per ogni bilancio selezionato, è stato opportunamente assegnato un peso (all'interno di un range da 0 a 2) ad ogni principio e/o elemento di contenuto caratterizzante l'IR ai fini dell'elaborazione di un *IR Index*, i cui valori sono stati posti in correlazione ai livelli di ROA e ROE per ogni bilancio adottato (a tal proposito, la ricerca ha considerato come riferimento il modello del metodo di valutazione sviluppato da Pistoni *et al.* nel 2018, il quale si basa sulla presenza o assenza di determinate variabili raggruppate in 3 macro-classi (*background*, contenuto e forma)). Ai fini dell'elaborazione dell'*IR Index* sono stati acquisiti in particolare dati e informazioni relativi al grado di *compliance* ai principi e/o elementi di contenuto dell'*Integrated Report* (quali ad esempio la strutturazione del report basata sui 6 tipi di capitale, l'indicazione di *mission*, *business plan*, obiettivi futuri..., l'evidenziazione dell'analisi di materialità, dei temi materiali..., l'implementazione del processo di creazione del valore...).







I valori (da 0 a 2) per ogni principio e/o elemento di contenuto dell'IR sono stati assegnati a seguito della lettura approfondita ed in maniera incrociata dei vari bilanci integrati pubblicati dalle società del campione, secondo le seguenti considerazioni:

– “valore 0” se tale principio o elemento di contenuto non viene trattato o viene solamente nominato senza essere trattato in modo dettagliato;

– “valore 1” se tale principio o elemento di contenuto viene trattato in modo consono, adeguato ma non troppo approfondito;

– “valore 2” se tale principio o elemento di contenuto viene trattato in modo approfondito (magari con un capitolo interamente dedicato).

A tali fini, sono stati analizzati i bilanci integrati di ogni società in questione con uno sguardo d'insieme e sono stati presi in considerazione anche i miglioramenti e gli approfondimenti presenti in ognuno dei bilanci di ciascuna società in questione rispetto al bilancio riferito all'esercizio precedente della medesima società in questione.

Dato che i principi e gli elementi di contenuto dell'IR selezionati (a cui sono stati assegnati tali valori compresi tra 0 e 2) risultano essere in totale 21, il punteggio finale (dato dalla somma dei valori assegnati), ovvero il valore di IR Index riferito a ciascuna annualità per ogni bilancio integrato del campione, varia in un range da 0 a 42. A seguire, a titolo esemplificativo, viene posta una rappresentazione di tale modello di valutazione con l'elaborazione dei valori di IR Index per la società Eni dall'anno 2015 all'anno 2022. Da tale rappresentazione, il lettore è in grado di comprendere i 21 principi/elementi di contenuto dell'IR selezionati ai fini dell'elaborazione dell'IR Index.

**Tabella 3 – Elaborazione dei valori di IR Index per la società Eni** (Fonte: elaborazione dell'Autore in base alla lettura incrociata dei diversi bilanci pubblicati dalle società del campione)

| PRINCIPIO/ELEM. DI CONTENUTO IR      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021      | 2022      |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Presentazione organizzazione         | 1         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Strategia                            | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Allocazione delle risorse            | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         |
| Modello di business                  | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Governance                           | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Strutturazione in 6 tipi di capitale | 0         | 0         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         |
| Capitale finanziario                 | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Capitale produttivo                  | 1         | 2         | 2         | 2         | 1         | 1         | 1         | 1         |
| Capitale intellettuale               | 0         | 0         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         |
| Capitale umano                       | 0         | 0         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Capitale sociale - relazionale       | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         |
| Capitale naturale                    | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Obiettivi futuri                     | 1         | 1         | 2         | 1         | 1         | 1         | 2         | 2         |
| Processo di creazione del valore     | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 0         | 1         | 1         |
| Analisi di materialità               | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Opportunità e rischi                 | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Valutazione impatti                  | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Prospettive di crescita              | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         | 1         |
| Connettività informazioni            | 0         | 0         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Relazioni con gli stakeholders       | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| Coerenza e comparabilità             | 1         | 1         | 1         | 1         | 2         | 2         | 2         | 2         |
| <b>IR Index:</b>                     | <b>24</b> | <b>25</b> | <b>31</b> | <b>31</b> | <b>33</b> | <b>35</b> | <b>37</b> | <b>37</b> |

Attraverso tale modello di valutazione, sono stati elaborati i valori di IR Index per tutte le società che compongono il campione adottato. Di seguito viene posta una rappresentazione grafica dei valori di IR Index elaborati per le 10 società del campione (Tabella 4).

**Tabella 4 – Valori di IR Index per tutte le società che compongono il campione adottato (Fonte: elaborazione dell'Autore)**

| IR Index       | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| A2A            | n.a. | 30   | 30   | 33   | 36   | 37   | 37   | 39   |
| ENI            | 24   | 25   | 31   | 31   | 33   | 35   | 37   | 37   |
| ITALGAS        | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 32   | 32   | 33   |
| SNAM           | n.a. | 34   | 34   | 35   | 37   | 39   | 40   | 40   |
| TERNA          | 30   | 29   | 30   | 32   | 30   | 32   | 36   | 36   |
| INWIT          | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 35   | 37   | 38   |
| LEONARDO       | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 36   | 38   | 39   |
| PIRELLI        | 29   | 30   | 32   | 33   | 35   | 35   | 35   | 36   |
| FIDEURAM       | 35   | 36   | 37   | 37   | 38   | 38   | 38   | 39   |
| POSTE ITALIANE | n.a. | n.a. | n.a. | 34   | 35   | 38   | 39   | 40   |

L'IR Index permette di sviluppare l'analisi di correlazione tra la *performance* aziendale delle società in questione (considerando le variazioni di ROA/ROE) e la qualità della *disclosure* delle società del campione tramite l'*Integrated reporting*, ovvero il grado di *compliance* ai principi e agli elementi di contenuto previsti dal Framework del report integrato (considerando le variazioni di IR Index).

Di seguito sono rappresentati in Tabella 5 e in Tabella 6 i risultati in forma aggregata ottenuti all'interno dell'analisi empirica. Per ogni società del campione sono indicati il numero di correlazioni positive e negative riferite alle analisi di correlazione ROA – indicatori KPI adottati (Tabella 5) e ROE – indicatori KPI adottati (Tabella 6), la percentuale di analisi di correlazione positive sul totale delle analisi svolte per ogni società, il valore dell'analisi di correlazione ROA – IR Index (nella prima tabella) e ROE – IR Index (nella seconda tabella) e il conseguente impatto significativo generato per ogni impresa in riferimento al ROA (nella prima tabella) e al ROE (nella seconda tabella).

**Tabella 5 – Numero di correlazioni positive e negative riferite a ROA e indicatori KPI (Fonte: elaborazione dell'Autore)**

| SOCIETA'       | N. correl. ROA – KPI positive | N. correl. ROA – KPI negative | % correl. positive su tot. | ROA – IR INDEX | Impatto generato |
|----------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|----------------|------------------|
| A2A            | 14                            | 5                             | 73,68                      | 0,165517       | POSITIVO         |
| ENI            | 11                            | 3                             | 78,57                      | 0,321931       | POSITIVO         |
| ITALGAS        | 4                             | 8                             | 33,33                      | -0,98321       | NEGATIVO         |
| SNAM           | 3                             | 11                            | 21,43                      | -0,605225      | NEGATIVO         |
| TERNA          | 5                             | 11                            | 31,25                      | -0,574         | NEGATIVO         |
| INWIT          | 9                             | 4                             | 69,23                      | 0,999929       | POSITIVO         |
| LEONARDO       | 9                             | 3                             | 75,00                      | 0,999906       | POSITIVO         |
| PIRELLI        | 7                             | 7                             | 50,00                      | 0,061449       | NEUTRALE         |
| FIDEURAM       | 3                             | 9                             | 25,00                      | -0,82053       | NEGATIVO         |
| POSTE ITALIANE | 9                             | 7                             | 56,25                      | -0,43439       | NEGATIVO         |

**Tabella 6 – Numero di correlazioni positive e negative riferite a ROE e indicatori KPI (Fonte: elaborazione dell’Autore)**

| SOCIETA'       | N. correl. ROE – KPI positive | N. correl. ROE – KPI negative | % correl. positive su tot. | ROE – IR INDEX | Impatto generato |
|----------------|-------------------------------|-------------------------------|----------------------------|----------------|------------------|
| A2A            | 15                            | 4                             | 78,95                      | 0,881982       | POSITIVO         |
| ENI            | 11                            | 3                             | 78,57                      | 0,321983       | POSITIVO         |
| ITALGAS        | 4                             | 8                             | 33,33                      | -0,55866       | NEGATIVO         |
| SNAM           | 11                            | 3                             | 78,57                      | 0,7626214      | POSITIVO         |
| TERNA          | 6                             | 10                            | 37,50                      | -0,62604       | NEGATIVO         |
| INWIT          | 8                             | 5                             | 61,54                      | 0,966452       | POSITIVO         |
| LEONARDO       | 8                             | 4                             | 66,67                      | 0,860705       | POSITIVO         |
| PIRELLI        | 7                             | 7                             | 50,00                      | -0,07749       | NEUTRALE         |
| FIDEURAM       | 4                             | 8                             | 33,33                      | -0,17839       | NEGATIVO         |
| POSTE ITALIANE | 13                            | 3                             | 81,25                      | 0,436524       | POSITIVO         |

L’impatto generato per ogni società si considera significativamente positivo nel caso in cui siano soddisfatte entrambe le seguenti condizioni:

- percentuale di analisi di correlazione positive sul totale delle analisi svolte > 60%
- valore dell’analisi di correlazione ROA/ROE – IR Index > 0,1.

Considerando il ROA, ovvero la redditività complessiva del sistema azienda, l’analisi empirica evidenzia un impatto positivo dell’IR sulla performance aziendale per il 40% dei casi, un impatto negativo per il 50% dei casi e un impatto neutrale per il restante 10% dei casi.

Considerando invece il ROE, ovvero la redditività del capitale proprio, l’analisi empirica evidenzia un impatto positivo dell’IR sulla performance aziendale per il 60% dei casi, un impatto negativo per il 30% dei casi e un impatto neutrale per il restante 10% dei casi.

Nella Tabella 7 si riportano gli impatti generati per ogni società (in riferimento al ROA e al ROE) al fine di facilitarne il confronto e il conseguente impatto finale.

**Tabella 7 – Impatti generati per ogni società con in riferimento al ROA e al ROE (Fonte: elaborazione dell’Autore)**

| SOCIETA'       | Impatto generato su ROA | Impatto generato su ROE | IMPATTO FINALE |
|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|
| A2A            | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       |
| ENI            | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       |
| ITALGAS        | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       |
| SNAM           | NEGATIVO                | POSITIVO                | NEUTRALE       |
| TERNA          | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       |
| INWIT          | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       |
| LEONARDO       | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       |
| PIRELLI        | NEUTRALE                | NEUTRALE                | NEUTRALE       |
| FIDEURAM       | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       |
| POSTE ITALIANE | NEGATIVO                | POSITIVO                | NEUTRALE       |

Come si evince dalla Tabella 7, l'impatto finale risulta essere positivo per il 40% dei casi, negativo per il 30% dei casi e neutrale per il restante 30% dei casi. La sperimentazione conferma dunque l'impatto tendenzialmente positivo generato dall'IR e dall'informativa non finanziaria contenuta al suo interno sulla performance aziendale, in coerenza con la teoria e la validazione empirica affermate nei *papers* analizzati all'interno del quarto paragrafo. I risultati ottenuti contribuiscono dunque a sostenere l'obiettivo dell'intero elaborato.

In particolare, per A2A, Eni, Italgas, Terna, INWIT, Leonardo, Pirelli e Fideuram vi è coerenza tra gli impatti generati in riferimento al ROA e al ROE, mentre per Snam e Poste Italiane si nota una discordanza. Secondo il parere dell'autore, tali discordanze sono determinate in larga misura dall'impatto della leva finanziaria, la quale "è misurata dal rapporto di indebitamento" (Brealey *et al.*, 2020, pag. 66).

$$\text{Rapporto di indebitamento} = \frac{(\text{debiti a lungo} + \text{debiti a breve})}{(\text{debiti a lungo} + \text{debiti a breve}) + \text{equity}}$$

I Rapporti di indebitamento delle società analizzate sono evidenziati nella Tabella 8.

**Tabella 8 – Rapporti di indebitamento delle società analizzate** (Fonte: elaborazione dell'autore, dati acquisiti sulla piattaforma AIDA, valori espressi in migliaia di euro)

|  |
|--|
| Rapporto di indebitamento per <b>A2A</b> nel 2022 → 14.592.845 / (14.592.845 + 3.603.041) = <b>0,802</b>   |
| Rapporto di indebitamento per <b>Eni</b> nel 2022 → 51.393.692 / (51.393.692 + 52.520.566) = <b>0,495</b>  |
| Rapporto di indebitamento per <b>Italgas</b> nel 2022 → 6.563.454 / (6.563.454 + 1.806.556) = <b>0,784</b>   |
| Rapporto di indebitamento per <b>Snam</b> nel 2022 → 14.496.351 / (14.496.351 + 4.832.474) = <b>0,750</b>  |
| Rapporto di indebitamento per <b>Terna</b> nel 2022 → 15.159.639 / (15.159.639 + 5.746.096) = <b>0,725</b>   |
| Rapporto di indebitamento per <b>Inwit</b> nel 2022 → 4.363.297 / (4.363.297 + 4.466.446) = <b>0,494</b>   |
| Rapporto di indebitamento per <b>Leonardo</b> nel 2022 → 17.573.060 / (17.573.060 + 7.658.712) = <b>0,696</b>  |
| Rapporto di indebitamento per <b>Pirelli</b> nel 2022 → 3.827.005 / (3.827.005 + 4.938.027) = <b>0,437</b>   |
| Rapporto di indebitamento per <b>Fideuram</b> nel 2022 → per tale società, il rapporto di indebitamento non può essere calcolato in quanto risultano non disponibili i dati riferiti ai debiti a lungo e ai debiti a breve sulla piattaforma AIDA. |
| Rapporto di indebitamento per <b>Poste Italiane</b> nel 2022 → 109.485.918 / (109.485.918 + 3.807.509) = <b>0,966</b>  |

La Tabella 9 riporta sia i valori dei rapporti di indebitamento sia gli impatti generati per ogni società del campione per permettere al lettore di facilitarne il confronto. Si tenga presente che valori di rapporto di indebitamento compresi tra 0,5 e 1 rappresentano una situazione aziendale caratterizzata da elevati livelli di indebitamento, ovvero il caso in cui la gran parte del patrimonio aziendale è finanziata per mezzo di debiti.

Dalla lettura della tabella emergono le seguenti considerazioni:

a – tra le società che godono di un impatto finale positivo, due società (A2A e Leonardo) sono caratterizzate da elevati livelli di indebitamento, mentre le altre due società (Eni e Inwit) sono caratterizzate da bassi livelli di indebitamento;

b – tra le società che godono di un impatto finale negativo, sia Italgas sia Terna sono caratterizzate da elevati livelli di indebitamento (per la terza società che gode di un impatto finale negativo, ovvero Fideuram, non è stato possibile calcolare il rapporto di indebitamento);

c – tra le società che godono di un impatto finale neutrale, le società per cui si nota una discordanza tra gli impatti generati in riferimento al ROA e al ROE, ovvero Snam e Poste Italiane, sono caratterizzate da elevati livelli di indebitamento (soprattutto Poste Italiane), mentre l'unica società per cui si nota una coerenza tra gli impatti generati in riferimento al ROA e al ROE, ovvero Pirelli, è caratterizzata da un basso livello di indebitamento. Tali risultati confermano l'opinione dell'autore secondo cui tali discordanze (in riferimento al ROA e al ROE di Snam e Poste Italiane) sono determinate in larga misura dall'impatto della leva finanziaria, ovvero da un elevato livello di indebitamento.

**Tabella 9 – Impatti generati per ogni società e valori dei rapporti di indebitamento** (Fonte: elaborazione dell'Autore)

| SOCIETA'       | Impatto generato su ROA | Impatto generato su ROE | IMPATTO FINALE | RAPPORTO DI INDEBIT. 2022 |
|----------------|-------------------------|-------------------------|----------------|---------------------------|
| A2A            | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       | 0,802                     |
| ENI            | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       | 0,495                     |
| ITALGAS        | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       | 0,784                     |
| SNAM           | NEGATIVO                | POSITIVO                | NEUTRALE       | 0,750                     |
| TERNA          | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       | 0,725                     |
| INWIT          | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       | 0,494                     |
| LEONARDO       | POSITIVO                | POSITIVO                | POSITIVO       | 0,696                     |
| PIRELLI        | NEUTRALE                | NEUTRALE                | NEUTRALE       | 0,437                     |
| FIDEURAM       | NEGATIVO                | NEGATIVO                | NEGATIVO       | n.a.                      |
| POSTE ITALIANE | NEGATIVO                | POSITIVO                | NEUTRALE       | 0,966                     |

Si tenga anche in considerazione che i livelli di ROA e ROE di alcune società del campione sono stati fortemente impattati (negativamente) a causa della pandemia da COVID - 19 durante il corso dell'anno 2020. I livelli di ROA e ROE per Snam non sono stati largamente impattati durante l'anno 2020 (si consideri che si tratta di una società del settore energetico); mentre tali livelli, per Poste Italiane, sono stati largamente impattati dalla pandemia da COVID – 19 (secondo i dati AIDA, il livello di ROA è sceso da 0,27 nel 2019 a -0,09 nel 2020, mentre il livello di ROE è calato da 10,44 nel 2019 a 4,49 nel 2020).

## 6 – Conclusioni

Per merito del forte impulso legislativo da parte di organismi ed organizzazioni operanti in materia e dell'evoluzione della disciplina degli standard di rendicontazione non finanziaria, il bilancio integrato oggi consente di rispondere in modo adeguato alle esigenze degli *stakeholders* e del mercato. Il bilancio integrato pone in risalto le tematiche ambientali, sociali, etiche e di buona governance, in conformità alla necessità di porre in essere cambiamenti radicali nell'ottica di una più ampia *green economy*. L'elaborato, non a caso, tratta sia il tema della sostenibilità, sia il tema dell'*Integrated Reporting*, in quanto l'IR consente di rendicontare e

implementare la macro-materia della sostenibilità in una concezione di trasformazione dei propri modelli di *business* in modelli *eco – friendly* con un impegno *green* concreto e costante nel tempo da parte delle organizzazioni. L'elaborato esamina inizialmente l'evoluzione delle piattaforme di rendicontazione dell'informativa non finanziaria inerente all'ampio tema della sostenibilità, in linea con l'evoluzione dell'*International Integrated Reporting Framework*, e successivamente, si incentra sull'analisi dell'impatto della *disclosure* non finanziaria rendicontata nell'IR sulla *performance* aziendale mediante la *review* di vari *papers* inerenti ai benefici apportati dal bilancio integrato, al fine di distillare le tendenze empiriche in atto, e mediante l'elaborazione di un'analisi empirica. In particolare, l'analisi svolta ha voluto esaminare se in Italia sussista o meno una correlazione positiva tra la disclosure non finanziaria tramite l'IR e le variabili di performance aziendale (ROA e ROE) mediante l'analisi di correlazione di *Pearson* tra gli indicatori di performance KPI selezionati e le variabili aziendali e tra l'*IR Index*, appositamente sviluppato, e le variabili aziendali. L'analisi empirica conferma l'impatto tendenzialmente positivo generato dalla disclosure non finanziaria tramite l'IR sulla performance aziendale. I risultati ottenuti dimostrano l'incremento generale della performance aziendale a seguito dell'adozione del bilancio integrato, alla quale consegue normalmente la riduzione dei costi generali, del costo del capitale e dell'indebitamento dell'impresa.

Inoltre, secondo quanto emerso dalla *review* della letteratura, la rendicontazione integrata permette al *management* di perseguire una migliore analisi di gestione del rischio e delle opportunità di business e una migliore ponderazione all'interno della *decision-making* grazie alla visione olistica dell'intera organizzazione. Oltre a ciò, la rendicontazione integrata favorisce il coinvolgimento attivo di tutti gli *stakeholders*, incrementando il livello motivazionale e i valori condivisi, creando un clima di maggiore fiducia, fornendo maggiore chiarezza e comprensibilità nel processo comunicativo e riducendo il rischio reputazionale. L'IR si prefigge l'obiettivo di dimostrare a tutti i portatori di interessi come un'organizzazione sia in grado di generare, preservare e valorizzare valore nel tempo grazie all'implementazione del processo di creazione del valore per mezzo dei 6 diversi tipi di capitale previsti dall'IIRC e di rendicontare gli impatti generati sull'ambiente circostante rendendo il proprio modello di business competitivo e sostenibile. L'*Integrated Reporting* consente in tal modo di fornire agli utilizzatori del bilancio una visione completa e integrata dell'organizzazione che vada oltre i soli dati finanziari e i dati integrativi presenti nella relazione sulla gestione. Gli utilizzatori sono conseguentemente in grado di assumere le proprie decisioni in modo più opportuno, beneficiando anche dell'elevata comparabilità promossa dal *Framework* dell'*Integrated Reporting*, della connettività delle informazioni riportate all'interno del bilancio integrato, dell'orientamento al futuro e della visione prospettica, delle relazioni perseguite con gli *stakeholders* e dell'attendibilità, completezza, sinteticità e chiarezza delle informazioni fornite.

In conclusione, il bilancio integrato costituisce oggi uno strumento di pianificazione strategica che consente all'impresa di operare con efficienza nei processi produttivi e la gestione aziendale integrata è considerata il motore dell'innovazione e della redditività nelle grandi imprese, in quanto consente di ridurre i rischi perseguendo nuove opportunità, inserendo controlli e contrappesi in una gestione prudente e bilanciata e stimolando strategie innovative per la crescita aziendale. A conferma di ciò, l'elaborato dimostra gli effetti positivi sulla performance aziendale della disclosure non finanziaria rendicontata all'interno del bilancio integrato, in conformità alla consistente porzione della validazione empirica esistente in materia.

Risulta, tuttavia, doveroso considerare quale limite della ricerca, nonché dell'analisi empirica condotta, che il campione adottato risulta composto da un numero decisamente esiguo di società (10 imprese), in quanto, al fine di disporre di sufficienti dati per l'implementazione dell'analisi di correlazione, si sono potute prendere in esame solo le società che abbiano redatto il bilancio integrato per almeno 3 anni, all'interno di un panorama italiano in cui la maggior parte delle imprese quotate non adotta il bilancio integrato. Inoltre, non si escludono quali possibili direzioni future dello studio in materia di IR e rendicontazione non finanziaria, sia l'analisi dell'impatto di tale *disclosure* rendicontata tramite l'IR sulla *performance* aziendale di un campione di società quotate nel resto d'Europa e/o in USA, sia l'analisi dell'impatto della *disclosure* non finanziaria sulla *performance* aziendale di un campione di società italiane non quotate, ovvero grandi imprese non quotate e/o PMI non quotate, oppure di un campione composto dalle PMI italiane quotate.

## 7 – Referenze

- Adegboyegun, A. E., Alade, M. E., Ben-Caleb, E., Ademola, A. O., Eluyela, D. F., & Oladipo, O. A. (2020). Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1736866.
- Bernardi, C., & Stark, A.W. (2018). Environmental, social and governance disclosure, Integrated Reporting, and the accuracy of analyst forecasts. *The British Accounting Review*, 50(1), 16-31.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., Allen, F., & Sandri, S. (2020). *Principi di finanza aziendale*. Ottava ed., Mc Graw Hill.
- Chladek, N. (2019). *How to Be a Purpose-Driven, Global Business Professional*. Harvard Business School.
- Churet, C., & Eccles, R.G. (2014). Integrated Reporting, Quality of Management, and Financial Performance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(1), 56-64.
- Decreto legislativo 2016/254 del 30 dicembre 2016, posto in G.U. Serie Generale n. 7 del 10 gennaio 2017. Retrieved from: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2017/01/10/17G00002/sg>.
- De Villiers, C., Venter, E.R., & Hsiao, P.-C. K. (2016). Integrated reporting: Background, measurement issues, approaches and an agenda for future research. *Accounting and Finance*, 57(4), 937-959.
- Dumay, J., & Dai, T. (2017). Integrated Thinking as a cultural control? *Meditari Accountancy Research*, 25(4), 574-604.
- El-Deeb, M. S. (2019). The Impact of Integrated Reporting on Firm Value and Performance: Evidence from Egypt. *Alexandria Journal of Accounting Research*, 3(2), 1-50.
- Figus, A., Lazzaretti, L., & Spulber, D. (2021). La "Reputazione" quale Intangibile Asset Aziendale: il Caso Volkswagen. *Economia Aziendale Online*, 12(2), 225-239.
- Gazzola, P., & Colombo, G. (2014). CSR integration into the corporate strategy. *Cross-Cultural Management Journal*, 16(2), 331-338.
- Gotti Tedeschi, R. (libro a cura di Tettamanzi, P., & Minutiello, V.) (2022). *ESG: Bilancio di sostenibilità e Integrated Reporting*. Prima ed., IPSOA Guide operative: Wolters Kluwer.
- Hamad, S., Draz, M. U., & Lai, F.-W. (2020). *The Impact of Corporate Governance and Sustainability Reporting on Integrated Reporting: A Conceptual Framework*. SAGE Open, 10(2).
- IIRC, (ed. 2021). International Integrated Reporting Framework (tradotto in italiano ad opera della Fondazione OIB: *Il Framework <IR> internazionale* Retrieved from: [https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2021/09/IRFRAMEWORK\\_ITALIANO.pdf](https://integratedreporting.ifrs.org/wp-content/uploads/2021/09/IRFRAMEWORK_ITALIANO.pdf).



- Jensen, J.C., & Berg, N. (2012). Determinants of traditional sustainability reporting versus Integrated Reporting: an institutionalist approach. *Business Strategy and the Environment*, 21(5), 299-316.
- KPMG, (2014). KPMG International, Sustainable Insight: *The essentials of materiality assessment*. Retrieved from: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2017/the-essentials-of-materiality-assessment.pdf>.
- Lai, A. (a cura di Palma, A.,) (2022). *Il bilancio di esercizio, Profili aziendali, giuridici e principi contabili* (Sesta ed.), Giuffrè.
- Lipunga, A.M. (2015). Integrated Reporting in Developing Countries: *Evidence from Malawi*. *Journal of Management Research*, 7(3), 130-156.
- Locatelli, R., & Schena, C. (2023). Finanza e sostenibilità per le PMI. *Economia Aziendale Online*, 14(4), 1425-1434.
- Meza-Ruiza, I.D., Rocha-Lonab L., Soto-Floresc M.D.R, Garza-Reyesd J.A., Kumare V., & Lopez-Torresf G.C. (2017). Measuring Business Sustainability Maturity-Levels and Best Practices. *ScienceDirect*, 11, 751 – 759.
- Minutiello, V. (libro a cura di Tettamanzi, P., & Minutiello, V.) (2022). *ESG: Bilancio di sostenibilità e Integrated Reporting*. Prima ed., IPSOA Guide operative: Wolters Kluwer.
- Murgolo, M. (libro a cura di Tettamanzi, P., & Minutiello, V.) (2022). *ESG: Bilancio di sostenibilità e Integrated Reporting*. Prima ed., IPSOA Guide operative: Wolters Kluwer.
- Parlamento europeo e Consiglio europeo, (2014). Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, L. 330/1 G.U.U.E. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0095>.
- Parlamento europeo e Consiglio europeo, (2019). Regolamento 2019/2088/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, L. 317/1 G.U.U.E. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/it/ALL/?uri=CELEX%3A32019R2088>.
- Parlamento europeo e Consiglio europeo, (2020). Regolamento 2020/852/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, L. 198/13 G.U.U.E. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex:32020R0852>.
- Parlamento europeo e Consiglio europeo, (2021). Regolamento 2021/1119/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 30 giugno 2021, L. 243/1 G.U.U.E Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32021R1119>.
- Pavione, E., Gazzola, P., & Sciarini, L. (2023). Le certificazioni B Corp nelle imprese agroalimentari: analisi di due casi studio. *Economia Aziendale Online*, 14(3), 721-736.
- Pavlopoulos, A., Magnis, C., & Iatridis, G. E. (2019). Reporting integrato: uno strumento di informativa contabile per una rendicontazione finanziaria di alta qualità. *Ricerca in affari e finanza internazionali*, 49, 13–40.
- Pellicelli, A. C., & Garrone, C. R. (2024). La sostenibilità ambientale nel comparto moda come strumento per aumentare il valore del brand. *Economia Aziendale Online*, 15(2), 229- 240.
- PwC, (2019). *Bilancio integrato*. Retrieved from: “[pwc.com/it](https://www.pwc.com/it)”, web.
- PwC, (2019). *Implementing Integrated Reporting, PwC’s practical guide for a new business language*. Retrieved from: <https://integratedreporting.ifrs.org/resource/implementing-integrated-reporting-pwcs-practical-guide-to-a-new-business-language/>
- PwC, (2025). *Corporate Sustainability Reporting Directive: la nuova direttiva che cambia lo scenario ESG*. Retrieved from: <https://www.pwc.com/it/it/publications/docs/pwc-csr-d-nuova-direttiva-scenario-esg.pdf>.

- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting & Social Change*, 160, 120228.
- Sroufe, P. R. (2018). *Integrated management, How Sustainability creates Value for any Business*. Emerald Publishing.
- Suttipun, M. (2017). The effect of integrated reporting on corporate financial performance: Evidence from Thailand. *Corporate Ownership and Control*, 15(1), 133-142.
- Tami, A. (2024). Sostenibilità: utopia o target possibile? *Amministrazione & Finanza*, 7, 1-16.
- Tettamanzi, P., & Minutiello, V. (2021). *Il bilancio di sostenibilità come strumento di rendicontazione aziendale*. Università Cattaneo libri: Guerini Next.