

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PARMA

Dottorato di ricerca in

Determinazione e comunicazione del valore nelle aziende

XXIV Ciclo

Le prospettive della sezione narrativa del bilancio: il Practice Statement Management Commentary. Profili teorici ed evidenza empirica.

Coordinatore:

Chiar.mo Prof. Stefano Azzali

Tutor:

Chiar.mo Prof. Claudio Teodori

Dottorando: Giulia Bendotti

*A mio figlio Davide,
a mio marito Marco*

RINGRAZIAMENTI

Nel percorso di dottorato ho avuto la fortuna di collaborare con persone uniche che con entusiasmo mi hanno guidato nel cammino di formazione e per questo desidero calorosamente ringraziare.

Esprimo profonda riconoscenza al prof. Claudio Teodori, per la professionalità con cui mi ha accompagnato nella crescita delle competenze, per la passione inarrestabile che trasmette nella sua attività di ricerca e docenza e per i preziosi consigli fondamentali per la realizzazione di questo lavoro.

Un sincero grazie alla prof.ssa Monica Veneziani, che mi ha sempre prontamente aiutato con grande disponibilità, regalandomi “generosi” suggerimenti in un connubio speciale di umanità e competenza.

Desidero infine ringraziare il dott. Cristian Carini, la dott.ssa Laura Bosio e la dott.ssa Laura Rocca per gli incoraggiamenti ed i consigli con cui hanno arricchito il mio percorso di studio e di vita.

INDICE

INTRODUZIONE	1
1. L'EVOLUZIONE DELLA SEZIONE NARRATIVA E DEL NARRATIVE REPORTING	
Introduzione	7
1.1 Il modello proposto dall'American Institute of Certified Public Accountants	9
1.1.1 I principi guida e la metodologia utilizzata nella predisposizione del modello	11
1.1.2 L'analisi dei bisogni informativi degli users e l'output finale	13
1.2 Il modello proposto dal Financial Accounting Standards Board	20
1.2.1 Le linee guida per la definizione della voluntary disclosure	26
1.3 Il modello proposto dal Canadian Institute of Chartered Accountants	29
1.3.1 I principi guida nella predisposizione del Management's Discussion & Analysis	31
1.3.2 D&A e contenuto informativo secondo il disclosure framework	33
1.4 Il modello proposto dall'Institute of Chartered Accountants in England and Wales	38
1.4.1 Lo "shareholder value" e le aspettative informative degli investitori	39
1.5 I modelli a confronto. Limiti e sviluppi futuri.	41
2. IL MANAGEMENT COMMENTARY DELL'INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD	
Introduzione	47
2.1 Le caratteristiche generali del Practice Statement	51
2.1.1 L'obiettivo	56
2.1.2 L'ambito di applicazione	57
2.1.3 Gli "users" del management commentary	58
2.2 Le linee guida per la presentazione del management commentary	58
2.2.1 I principi di redazione	59

2.2.2	Le caratteristiche	62
2.3	Il contenuto del management commentary: le categorie informative	62
2.4	Considerazioni conclusive e prospettive	66

3. IL PROFILO METODOLOGICO E IL MODELLO DI ANALISI

3.1	Gli obiettivi della ricerca	68
3.2	La metodologia utilizzata	70
3.3	Il modello di analisi	73
3.3.1	L'applicazione della content analysis	73
3.3.2	Le imprese selezionate: la definizione del campione	78
3.3.3	Il periodo di riferimento e la documentazione di bilancio	80
3.3.4	L'analisi dei risultati	81

4. LE CATEGORIE INFORMATIVE

	Introduzione	83
4.1	Le imprese italiane	84
4.1.1	I risultati complessivi	84
4.1.2	La natura del business	87
4.1.3	I risultati, le misure di performance e le prospettive	90
4.1.4	Le risorse, i rischi e le relazioni	91
4.1.5	La dimensione strategica: obiettivi e strategie	93
4.1.6	Gli indicatori di performance	94
4.2	Le imprese del Regno Unito	95
4.2.1	I risultati complessivi	95
4.2.2	La natura del business	98
4.2.3	I risultati, le misure di performance e le prospettive	100
4.2.4	Le risorse, i rischi e le relazioni	102
4.2.5	La dimensione strategica: obiettivi e strategie	103
4.2.6	Gli indicatori di performance	105
4.3	Le imprese tedesche	106
4.3.1	I risultati complessivi	106
4.3.2	La natura del business	109
4.3.3	I risultati, le misure di performance e le prospettive	111
4.3.4	Le risorse, i rischi e le relazioni	112
4.3.5	La dimensione strategica: obiettivi e strategie	114
4.3.6	Gli indicatori di performance	115

5. GLI ATTRIBUTI INFORMATIVI

	Introduzione	117
5.1	Le imprese italiane	117
5.1.1	L'orientamento temporale	119
5.1.2	La natura dell'informazione	122
5.1.3	La modalità di espressione	124
5.2	Le imprese del Regno Unito	127
5.2.1.	L'orientamento temporale	129
5.2.2	La natura dell'informazione	131
5.2.3	La modalità di espressione	133
5.3	Le imprese tedesche	135
5.3.1	L'orientamento temporale	137
5.3.2	La natura dell'informazione	140
5.3.3	La modalità di espressione	141

6. L'ANALISI COMPARATIVA

	Introduzione	146
6.1	Le categorie informative	147
6.1.1	I risultati complessivi	147
6.1.2	La natura del business	151
6.1.3	I risultati, le misure di performance e le prospettive	153
6.1.4	Le risorse, i rischi e le relazioni	153
6.1.5	La dimensione strategica: obiettivi e strategie	156
6.1.6	Gli indicatori di performance	158
6.2	Gli attributi informativi	158
6.2.1	L'orientamento temporale	159
6.2.2	La natura dell'informazione	161
6.2.3	Le modalità di espressione	161

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE, LIMITI E FUTURE RICERCHE	165
--	-----

BIBLIOGRAFIA	172
--------------	-----

INTRODUZIONE

Il presente lavoro approfondisce, all'interno del filone di studi relativi alla comunicazione economico-finanziaria, il contenuto della "management discussion" in una prospettiva comparativa ed evolutiva, con riferimento al modello definito dall'International Accounting Standard Board (IASB) nell'ambito del Practice Statement Management Commentary.

Questo documento si propone come "guida" nella ricerca di una maggiore omogeneità dei comportamenti comunicazionali sui mercati finanziari in merito al narrative report. La ricerca di un livello adeguato di armonizzazione della comunicazione economico-finanziaria rappresenta, infatti, un tema di vivo interesse in quanto trasparenza, qualità e comparabilità delle informazioni costituiscono per le imprese una condizione necessaria per conseguire un più elevato grado di efficienza sul mercato finanziario.

Il management commentary ricopre, come emerge dalla letteratura scientifica, un importante ruolo per gli utilizzatori del bilancio al fine di comprendere, in termini sia storici sia prospettici, le informazioni fornite dal financial statement. L'International Accounting Standard Board, attraverso l'emanazione dell'IFRS Practice Statement, identifica il framework e gli elementi funzionali a rendere la sezione narrativa del bilancio uno strumento idoneo a contenere informazioni utili per gli users.

Le informazioni del management commentary, integrando quelle già contenute nel financial statement, permettono così di illustrare in modo compiuto gli eventi intervenuti nel periodo cui il documento di bilancio si riferisce e di identificare ciò che potrebbe influire sulle performance future d'impresa. Tramite il management commentary possono altresì essere evidenziate le risorse a disposizione dell'impresa ed i cambiamenti attesi nelle stesse.

Il management commentary risulta inoltre essere il documento attraverso il quale il lettore di bilancio può individuare i fattori determinanti dei risultati economici e finanziari e le potenzialità dell'impresa.

La ricerca empirica volta ad analizzare la disclosure ed il comportamento comunicativo di un campione di imprese quotate è stata condotta, attraverso

l'applicazione del modello di comunicazione proposto dallo IASB, sulla parte narrativa del bilancio consolidato.

Nello specifico la ricerca si propone in primis di identificare una struttura di riferimento che orienti la disclosure sul fronte del contenuto e della qualità informativa e misurare in termini quantitativi lo spazio dedicato alle diverse aree informative della parte narrativa del bilancio, per le imprese appartenenti ai tre Paesi: Italia, Regno Unito, Germania. In secondo luogo si desidera effettuare un'analisi comparativa, sempre in termini di contenuto e qualità informativa, tra i Paesi considerati. Infine, l'analisi si propone di valutare l'evoluzione nel tempo del modello informativo anche alla luce delle nuove disposizioni previste dall'IFRS Practice Statement on Management Commentary.

Attraverso questo lavoro si vuole dunque dare risposta alle seguenti domande guida (research question):

- a. quale struttura comunicativa adottano le imprese italiane, inglesi e tedesche per la parte narrativa del bilancio, sul fronte del contenuto e della qualità informativa e quale è la rilevanza delle diverse aree informative?
- b. vi sono differenze di comportamento tra le imprese italiane, inglesi e tedesche?
- c. vi un'evoluzione del modello informativo alla luce dell'emanazione delle nuove disposizioni in materia previste dall'IFRS Practice Statement Management Commentary?

La metodologia di ricerca utilizzata per l'analisi della sezione narrativa è la content analysis. Essa rappresenta uno strumento per codificare il testo (o il contenuto) di un documento scritto in varie categorie informative, scelte in funzione di specifici criteri oltre che per determinare lo spazio occupato dalle stesse all'interno del documento. Nella presente ricerca tale metodo viene utilizzato nella sua "forma olistica" che consiste nella codifica e classificazione dell'intero testo in categorie informative precedentemente scelte.

Un ulteriore aspetto fondamentale per l'applicazione della metodologia di analisi è la definizione dell'unità di misurazione e di codifica. In questa ricerca è stata scelta la frase come unità di codifica al fine di comprendere il senso del messaggio

comunicato e la riga come unità di misurazione, in quanto permette di risolvere il problema della lunghezza della frase in rapporto allo spazio utilizzato nella pagina.

Il modello di analisi è costituito da sei categorie principali: natura del business, dimensione strategica: obiettivi e strategie, risorse, rischi e relazioni, risultati, misure di performance e prospettive, indicatori di performance, altro e da tredici sottocategorie, identificate dalle linee guida dell'IFRS Practice Statement on Management Commentary, nell'ambito della definizione delle aree informative.

In particolare, nella prima categoria “natura del business” vengono comprese le informazioni inerenti l'attività dell'impresa ed il settore di appartenenza, includendo anche le acquisizioni, la storia dell'impresa e gli investimenti realizzati; i mercati e la posizione competitiva; l'ambiente macroeconomico; i prodotti, i servizi, i processi ed i canali distributivi; le informazioni relative alla corporate governance, all'assetto organizzativo, al management e agli azionisti.

La seconda categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” comprende informazioni sulla vision e sulla mission dell'azienda; sugli obiettivi strategici; sulle strategie e sulle modalità di attuazione delle stesse; sulle modalità di creazione di valore, con riferimento a specifici driver e ai fattori critici di successo.

Nella terza categoria “risorse, rischi e relazioni” si distinguono informazioni relative: alle risorse di natura finanziaria (capitale, disponibilità finanziarie, liquidità e flussi di cassa) e non finanziaria (ricerca e sviluppo, intangibles); ai rischi (correlati alla dimensione commerciale, operativa, strategica e finanziaria); alle relazioni con tutti gli stakeholders (corporate social responsibility; rapporti con i clienti, i fornitori, la collettività; sostenibilità in termini ambientali, sociali o integrati, rapporti con parti correlate).

Nella categoria “risultati, misure di performance e prospettive” vengono invece classificati i dati finanziari, legati al bilancio, che esprimono le performance dell'impresa, in particolare tutto ciò che ottiene l'analisi della situazione economica dell'impresa. Si tratta di informazioni prevalentemente di tipo finanziario. Inoltre vengono inclusi i dati previsionali e prospettici in termini di risultati.

Nella quinta categoria “indicatori di performance” si includono informazioni correlate agli indicatori prevalentemente di natura non finanziaria che descrivono le

modalità di gestione del business (ad esempio il tasso di risposta al cliente, il tempo di consegna, il tasso dei resi, la produttività per addetto).

Infine è stata introdotta una categoria “altro” con valenza residuale e che, come tale, non sarà oggetto di analisi.

Nella presente ricerca la disclosure, oltre per gli aspetti legati al contenuto, è stata analizzata individuando alcuni attributi rilevanti, quali l’orientamento temporale, la natura delle informazioni e le modalità di espressione, che costituiscono la base per l’analisi della qualità informativa.

In base all’orientamento temporale si è distinto tra informazioni storiche (rivolte al passato e al presente), prospettiche (rivolte al futuro) e intertemporali (rappresentate da una combinazione tra passato, presente e futuro).

In merito alla natura delle informazioni sono state individuate quelle finanziarie e non-finanziarie. In particolare, le prime sono correlate principalmente al bilancio ed ai suoi risultati, all’andamento del titolo in borsa, alla situazione economica del gruppo, del settore di attività, dell’ambiente macroeconomico. Alla seconda tipologia appartengono tutte le altre.

Infine, in relazione alla modalità di espressione, si è distinto tra informazioni: narrative (non sono presenti elementi numerici); quantitative; miste (informazioni quali-quantitative).

Per quanto riguarda la presentazione dei risultati relativi alle categorie, sotto-categorie ed attributi, si mostra la percentuale di contenuto e di righe bianche in termini complessivi cumulando i valori riferiti alle imprese appartenenti allo stesso contesto nazionale.

Nel lavoro condotto si considerano imprese appartenenti ad unico settore, “industrial goods and services”, appartenenti a contesti nazionali europei differenti, al fine di valutare l’esistenza di uniformità di comportamento in materia di comunicazione finanziaria per quanto attiene la parte di bilancio identificata come “management discussion”. L’identificazione delle imprese è avvenuta attraverso un campionamento tra la popolazione di società quotate non finanziarie appartenenti ai mercati regolamentati ed ad un comune indice di riferimento: in merito si è deciso di utilizzare lo Stoxx Europe Total Market Index. Il settore scelto rappresenta l’unico

supersector di riferimento nel quale risulti possibile trovare una rappresentatività di imprese (soprattutto italiane) adeguata per gli obiettivi d'indagine.

Il campione analizzato per il presente lavoro è costituito da 5 imprese italiane, 5 imprese inglesi e 5 imprese tedesche selezionate sulla base del livello di capitalizzazione media, considerando come periodo di riferimento quello dell'analisi dei documenti, ossia gli anni 2008 e 2010.

La documentazione esaminata durante la ricerca, per ciascuna delle imprese, si riferisce ai bilanci consolidati al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2010.

Il periodo di riferimento è stato scelto considerando la data di emanazione dell'IFRS Practice Statement Management Commentary, al fine di studiare in termini evolutivi il modello informativo adottato dalle imprese proprio alla luce delle nuove disposizioni in materia da parte dello IASB.

La scelta del bilancio annuale in luogo delle relazioni infrannuali è dovuta principalmente alla maggior completezza ed uniformità del documento analizzato ed alla necessità di offrire un'indagine comparativa.

Nel complesso sono stati analizzati 30 documenti, che corrispondono a 2.457 pagine (di cui 1.160 nel 2008 e 1.297 nel 2010) e a 123.268 righe di contenuto (di cui 60.913 nel 2008 e 62.355 nel 2010).

Per tutte le imprese del campione sono stati esaminati i documenti redatti in lingua inglese. Tale scelta è volta ad escludere differenti impostazioni linguistiche e sintattiche.

La tesi è articolata in sei capitoli. Il primo è dedicato ad una rassegna dei principali modelli di narrative disclosure proposti a livello internazionale, riferimento costante nella letteratura specifica, individuandone le caratteristiche distintive e gli elementi di comunanza:

- Improving business reporting – A costumer focus: meeting the information need of investors and creditors, comprehensive report of the special committee on financial reporting (the Jenkins report), American Institute of Certified Public Accountants, 1994;

- Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure, Financial Accounting Standards Board, 2001;
- Management's discussion and analysis: Guidance on preparation and disclosure, Canadian Institute of Chartered Accountants, 2002 e 2009;
- Inside Out: Reporting on Shareholder Value, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999.

Nel secondo capitolo si illustrano le linee guida dell'IFRS Practice Statement on management commentary, ponendo particolare attenzione al contenuto previsto per la parte narrativa del financial statement e management discussion.

Nel terzo capitolo si delinea il profilo metodologico, approfondendo la metodologia della content analysis utilizzata nella ricerca empirica, oltre al modello teorico di riferimento per identificare le categorie e degli attributi informativi, il campione e la documentazione analizzata.

Il quarto capitolo è dedicato al commento dei risultati empirici ed approfondisce i risultati complessivi per le imprese italiane, inglesi e tedesche nel periodo temporale esaminato (2008 e 2010), con riferimento alle singole categorie e sottocategorie informative.

Il quinto capitolo illustra invece i risultati emersi in merito alla qualità informativa analizzando i singoli attributi informativi, relativi all'orientamento temporale, alla natura dell'informazione e alle modalità di espressione.

Il sesto capitolo offre, infine, un'analisi comparativa dei risultati relativi ai tre diversi contesti nazionali.

Nella parte conclusiva si mettono in evidenza i limiti e gli sviluppi in termini di future ricerche correlate alla tematica affrontata, evidenziando elementi migliorativi e ulteriori aspetti di indagine.

CAPITOLO 1

L'EVOLUZIONE DELLA SEZIONE NARRATIVA E DEL NARRATIVE REPORTING

SOMMARIO: Introduzione - 1.1 Il modello proposto dall'American Institute of Certified Public Accountants - 1.1.1 I principi guida e la metodologia utilizzata nella predisposizione del modello - 1.1.2 L'analisi dei bisogni informativi degli users e l'output finale - 1.2 Il modello proposto dal Financial Accounting Standards Board - 1.2.1 Le linee guida per la definizione della voluntary disclosure - 1.3 Il modello proposto dal Canadian Institute of Chartered Accountants - 1.3.1 I principi guida nella predisposizione del Management's Discussion & Analysis - 1.3.2 MD&A e contenuto informativo secondo il disclosure framework - 1.4 Il modello proposto dall'Institute of Chartered Accountants in England and Wales - 1.4.1 Lo "shareholder value" e le aspettative informative degli investitori - 1.5 I modelli a confronto. Limiti e sviluppi futuri

INTRODUZIONE

Nei recenti anni, la natura del business si è profondamente evoluta in relazione ai cambiamenti socio-economici relativi all'ambiente nel quale le imprese operano. Conseguentemente anche le richieste in termini informativi degli stakeholders si sono modificate nel tempo orientandosi verso una disclosure che consenta di comprendere ed interpretare al meglio le performance e la situazione finanziaria dell'impresa.

Il vantaggio competitivo delle imprese risulta collegato ad un processo di creazione di valore che conferisce notevole rilevanza alla dimensione degli

intangibles assets spesso non valorizzati nel financial statements. Per rispondere ai bisogni informativi del mercato il modello di business reporting deve poter andare “oltre” l’informativa comunicata nel financial reporting fortemente orientato alla dimensione passata, a dati di natura quantitativa e ad informazioni di natura finanziaria. Nell’ambito della corporate reporting emerge la necessità di un orientamento temporale volto alla dimensione prospettica attraverso un’informativa di natura “forward looking” e non finanziaria¹.

Il presente capitolo propone un’analisi dei seguenti modelli di disclosure, ritenuti tra i più importanti a livello internazionale, al fine di considerare le informazioni richieste, nel tempo, dai diversi organismi ed organizzazioni in tema di narrative reporting:

- AICPA, Improving business reporting – A costumer focus: meeting the information need of investors and creditors, comprehensive report of the special committee on financial reporting (the Jenkins report), American Institute of Certified Public Accountants, 1994;
- FASB, Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure, Steering committee report, Business report research project. Financial Accounting Standards Board, 2001;
- CICA, Management’s discussion and analysis: Guidance on preparation and disclosure, Canadian Institute of Chartered Accountants, 2002 e 2009;
- ICAEW, Inside Out: Reporting on Shareholder Value, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1999.

¹ Si veda Beattie, McInnes, Fearnley (2004): “A methodology for Analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes”.

1.1 IL MODELLO PROPOSTO DALL'AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS

Il modello proposto dall'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)² è frutto di un progetto di studio volto ad individuare le aspettative, in termini informativi, degli utilizzatori del bilancio considerata la rilevanza e l'utilità del business reporting.

Senza un'adeguata informativa rivolta agli users del bilancio non si realizza un giusto processo di allocazione delle risorse che permetta di cogliere le opportunità del mercato e valutare i rischi legati all'investimento di capitale³.

In risposta al processo di internazionalizzazione e all'incremento di competitività che le imprese si trovano ad affrontare, esse devono potersi adattare ad un cambiamento nella definizione delle tipologie informative che guidano e governano il business e che devono essere comunicate al mercato. Emerge dunque la necessità di un documento che possa illustrare delle linee guida in merito alle informazioni che un bilancio dovrebbe contenere per soddisfare le esigenze informative dei suoi utilizzatori e, quindi, fornire un nuovo modello di business reporting. Il documento si propone la finalità di contribuire a facilitare l'incontro dei bisogni informativi degli users⁴ del bilancio con le imprese stesse, permettendo una maggior comparabilità e controllo delle informazioni prodotte.

La scelta intrapresa, in relazione agli obiettivi sopra declinati, consiste nel costruire un modello "customer oriented"⁵, basato sul presupposto per cui, come le aziende di successo allineano i prodotti/servizi forniti alle esigenze e ai bisogni

² Il comitato costituito dall'AICPA nel 1991 (Jenkin's Committee) ha il compito di redigere un rapporto sull'informativa da fornire in bilancio per aumentarne la qualità. Il lavoro si conclude nel 1994 con la produzione del Jenkin's model, che si propone essere un documento guida nella narrative reporting.

³ Cap.1, Business Reporting: a cornerstone, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

⁴ In particolare gli users considerati sono i seguenti: investitori, creditori professionali, relativi advisors.

⁵ Cap.1, a focus on users-the customers of business reporting, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

manifestati dai loro clienti, così anche le esigenze informative degli utilizzatori dei bilanci devono poter essere soddisfatte.

Lo studio relativo all'informativa comporta necessariamente anche la valutazione dei costi relativi e dei correlati benefici connessi alle differenti tipologie di informazioni.

La valutazione in termini di misurazione del rapporto costo/beneficio dell'informativa fornita nel business reporting risulta complessa. Tale dicotomia può risolversi ponendo come focus di attenzione la rilevanza dell'informativa per gli users, che diviene elemento guida e di scelta nell'ambito della predisposizione del narrative report.

Il comitato predisposto alla definizione delle linee guida propone una serie di raccomandazioni al fine di migliorare lo sviluppo del business reporting con l'obiettivo di rispondere all'evolversi dei bisogni informativi degli users del financial statements. Tali indicazioni vertono sulla necessità di fornire più informazioni prospettiche declinando i piani operativi del management, le opportunità e i rischi che l'impresa può cogliere nell'ambiente nel quale opera, fornendo inoltre anche una misurazione relativamente alla dimensione di incertezza correlata alle scelte strategiche. Si consiglia inoltre di focalizzare l'attenzione verso quei fattori che creano valore in un'ottica temporale di medio/lungo termine includendo indicatori e misure di performance non finanziarie, che devono essere comunicati. Si ritiene opportuno allineare l'informativa riportata nel business reporting con quella che il management utilizza nella definizione delle scelte di governo del business.

L'auditing profession deve essere orientata a cogliere i cambiamenti richiesti nel business reporting al fine di monitorare e coordinare il processo di evoluzione in atto.

Infine la predisposizione del narrative reporting deve, oltre che focalizzare l'attenzione verso i bisogni informativi degli utilizzatori di bilancio, evolversi con essi adottando un orientamento di lungo periodo in relazione anche a possibili cambiamenti dell'ambiente socio-economico⁶.

⁶ Cap.1, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

1.1.1 I PRINCIPI GUIDA E LA METODOLOGIA UTILIZZATA NELLA PREDISPOSIZIONE DEL MODELLO

Il punto di analisi del Committee si basa sull'effettivo studio dei bisogni informativi⁷ degli users⁸ identificando le tipologie informative ritenute utili nella definizione del processo di allocazione delle risorse.

Lo studio, come già accennato, si focalizza unicamente sui bisogni informativi degli investitori professionali, sui creditori ed i rispettivi advisors⁹ e si limita a considerare unicamente la realtà delle imprese con finalità lucrative. Tali scelte

⁷ L'ambito di studio della narrative reporting propone nel contesto in analisi, prima della predisposizione del Jenkin's model, la presenza di raccomandazioni già fornite da associazioni o standard setter, alcune dimostrate essere non coerenti con gli effettivi bisogni informativi degli utilizzatori altre basate su congetture o intuizioni. Il tentativo di comprendere i fabbisogni informativi degli users del bilancio ha inizialmente portato ad uno scarso successo a seguito della difficoltà di coinvolgimento degli users nello "standard setting process".

⁸ Nel cap. 2, meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994, si ritrova una classificazione delle differenti tipologie di users con le rispettive finalità nell'utilizzo del business reporting di seguito riportate in tabella:

<i>Type of User</i>	<i>Reason for Using Business Reporting</i>
Investors	Help with investment decisions
Management and board members	Help with decisions about managing the business
Employee groups	Help understand compensation policies and a company's ability to meet compensation and benefit commitments
Competitors	Help evaluate competitive strengths and weaknesses and business strategy
Regulators	Help assess compliance with regulations
Academics	Provide data for research
The press	Provide data for articles
Users concerned with various social causes	Help assess a company's involvement in areas of concern

⁹ Di seguito si declinano le motivazioni che hanno indotto il Committee alla scelta di queste specifiche tipologie di users:

Investitori e creditori professionali:

- generalmente basano le loro decisioni su metodi e modelli più avanzati;
- controllano una quantità di capitale elevata che è incrementata molto negli ultimi due decenni;
- a seguito della complessità del mercato, spesso consigliano e influenzano i non professional users nell'assumere le decisioni;
- a seguito della loro formazione e del loro lavoro, dovrebbero essere più in grado di esprimere i loro bisogni informativi e le ragioni di questi bisogni.

Advisor: spesso assumono e offrono un ruolo fondamentale agli investitori e ai creditori professionali nei processi decisionali e sono tra i più importanti utilizzatori del bilancio. Si veda il cap 2, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

risultano condizionate dallo scopo del Committee di valutare la rilevanza del business reporting nell'ottica di coloro che effettuano investimenti o decisioni di credito per poterli assistere nel processo valutativo garantendo un'allocazione del capitale efficace ed efficiente.

L'analisi propedeutica per la definizione del modello di narrative reporting si propone di distinguere tra un'informativa che gli users definiscono necessaria e quella ritenuta d'interesse ma non rilevante al fine di migliorare il processo decisionale¹⁰. Il lavoro condotto si struttura da un punto di vista metodologico attraverso le fasi seguenti:

- 1) lo studio e l'analisi dei documenti scritti dagli users o basati su ricerche condotte attraverso l'interazione diretta degli stessi in merito ai propri bisogni informativi;
- 2) l'analisi di modelli di business e di investimento¹¹;
- 3) incontri con i comitati rappresentanti i gruppi di investitori e di creditori;
- 4) incontri con il Financial Accounting Policy Committee of the Association of Investment Management and Research (AIMR) e the RMA Accounting Policy Committee¹²;

¹⁰ Lo studio distingue tra le informazioni essenziali e le informazioni non essenziali. La distinzione si basa su 3 tecniche:

- 1) il comitato sviluppa un framework di bisogni informativi sulla base di come gli investitori valutano le aziende e i creditori valutano la possibilità di restituzione del credito. Le informazioni coerenti o identiche al framework sono considerate le più importanti e le altre meno importanti;
- 2) lo studio ricerca dati sulla priorità attribuita dagli utilizzatori a differenti gruppi di informazione;
- 3) lo studio ricerca dati indicanti la percentuale di users che credono in una scelta piuttosto che in un'altra e la scelta che ha ottenuto i maggiori consensi dovrà essere supportata da un miglior livello informativo.

Cap 2, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

¹¹ Il Committee divide i business models nelle seguenti categorie:

- Changes in the general environment affecting business, such as Alvin Toffler's The Third Wave and John Naisbitt's Megatrends.
- The impact of business environment on competitiveness, such as Michael Porter's Competitive Advantage - Creating and Sustaining Superior Performance.
- Business strategy, such as C.K. Prahalad's and Gary Hamel's paper "The Core Competence of the Corporation."
- Organizational design, such as Geary Rummler and Alan Brache's Improving Performance — How to Manage the White Space on the Organization Chart.
- Information for management decision making, such as Steven Hronec's book about performance measurement, Vital Signs, and Robert Eccles' article "The Performance Measurement Manifesto" and books about cost management, such as the Handbook of Cost Management, edited by Barry Brinker.

Si veda cap 2, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

- 5) incontri con gli altri investitori, creditori e advisors;
- 6) ricerche (finanziate dallo stesso Committee) sulle tipologie informative incluse nei reports pubblicati dagli analisti in merito alle realtà d'impresa;
- 7) ricerche relative all'identificazione dell'informativa volontaria fornita agli users in aggiunta a quella richiesta nel bilancio;
- 8) indagini rivolte agli utilizzatori del bilancio oggetto di studio in merito ai bisogni informativi, attraverso interviste telefoniche.

I dati derivanti dai progetti di cui sopra, sono stati in seguito utilizzati per costruire un database dei fabbisogni informativi degli users strutturato per argomento.

Successivamente, il Comitato propone l'identificazione delle principali categorie di fabbisogni informativi riassumendo la sua analisi in un documento definito "Analysis of the information needs of investors and creditors" di seguito descritto.

1.1.2 L'ANALISI DEI BISOGNI INFORMATIVI DEGLI USERS E L'OUTPUT FINALE

L'obiettivo del business reporting è legato alla possibilità degli utilizzatori di bilancio di comprendere e valutare l'apporto di risorse in una determinata realtà d'impresa in termini di efficacia ed efficienza. Tale valutazione è strettamente connessa alla gestione del capitale di rischio e alla capacità di fronteggiare le obbligazioni intraprese da parte dell'impresa stessa nel rispetto delle specificità dell'ambiente nel quale opera¹³. La conoscenza della struttura del gruppo¹⁴ e della

¹² Financial Accounting Policy committee of the Association of Investment Management and Research.

¹³ L'analisi richiama la dimensione dell'industry segments, per la valutazione delle opportunità e dei rischi correlati al tipo di settore industriale nel quale l'impresa opera condizionando necessariamente le aspettative degli users in termini informativi e del geographic segments riferendosi con esso all'ambiente politico, sociale, normativo, economico e tecnologico nel quale l'entità risulta operare al fine di valutare la posizione competitiva. Si veda cap.3, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

¹⁴ Il modello si riferisce alle "legal entities" facenti parte del gruppo.

natura del business¹⁵ risultano funzionali alla definizione dei fabbisogni informativi degli users al fine di orientare le loro scelte in termini di allocazione di risorse.

L'orientamento temporale dell'informativa sotto un fronte prospettico diviene rilevante per gli utilizzatori, i quali richiedono esplicitamente la presenza nel business reporting di un'informativa "forward-looking", volta a declinare i piani del management, le opportunità e i rischi futuri con i correlati dati previsionali.

Nel modello proposto da AICPA, si sottolinea la necessità di comprendere nel business reporting le prospettive del management: esse rappresentano la miglior fonte informativa per conoscere la futura direzione dell'impresa, i piani, gli indicatori che guidano le scelte strategiche ed operative dell'entità, e permettono di valutare l'operato stesso dell'organo di governo¹⁶.

Più nello specifico il modello proposto da AICPA considera cinque categorie di seguito declinate:

1. Dati finanziari e non finanziari

- tavole di bilancio e relativa disclosure;
- dati di carattere operativo e misuratori di performance utilizzati dai manager per gestire l'impresa.

2. Analisi dei dati finanziari e non finanziari effettuata dai manager

- analisi evolutiva dei risultati raggiunti dall'impresa;
- analisi delle cause inerenti ai cambiamenti nei risultati raggiunti.

3. Informazioni rivolte al futuro

- opportunità e rischi;
- pianificazione e fattori critici di successo;
- comparazione tra i risultati raggiunti e le precedenti informazioni su rischi, opportunità e pianificazione.

¹⁵ Per natura del business AICPA fornisce la seguente definizione: "The nature of a business refers to the types of products or services offered, the methods of producing or delivering those products or services, the number and types of suppliers and customers, the locations of facilities and markets, and other factors that describe the activities of a business" cap. 3, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

¹⁶ Si veda Understand Management's perspective cap. 3, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

4. Informazioni su manager ed azionisti

- identità e compensi dei direttori e manager;
- identità dei maggiori azionisti;
- parti correlate.

5. Background dell'impresa

- missione e strategia;
- descrizione del business;
- inquadramento dell'impresa nel settore di attività.

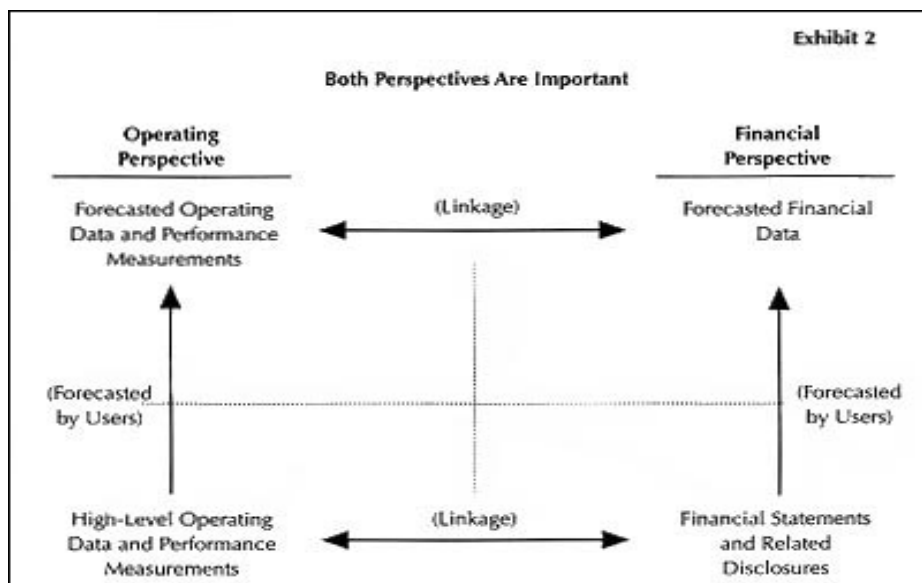
Nella prima categoria relativa ai “financial and non-financial data” si fa riferimento sia all’informativa correlata al bilancio, sia all’insieme dei dati operativi e delle misure di performance che il management utilizza nella definizione delle politiche di governo.

Il financial statements viene infatti considerato un documento centrale nell’ambito della business reporting in grado di illustrare la situazione finanziaria di una specifica realtà d’impresa e di influenzare notevolmente le scelte di investimento. Lo studio del documento consente inoltre di individuare i segmenti di business nei quali l’impresa opera, la natura del business stesso, i risultati correlati; permette un’analisi in termini di comparabilità verso imprese concorrenti e consente di cogliere i cambiamenti intervenuti nello svolgimento dell’attività d’impresa.

Nella categoria in analisi si includono anche gli “operating data and performance measurements”. I primi rappresentano i dati operativi di elaborazione statistica relativi all’attività dell’impresa che differiscono dall’informativa di bilancio (es. unità di prodotti e servizi, numeri di lavoratori dipendenti...). Le misure di performance invece sono volte a cogliere i processi chiave dell’attività di business (qualità del prodotto o servizio, costi delle differenti attività, sviluppo di nuovi prodotti...).

La figura di seguito presentata mostra la complementarietà e l’interazione tra la dimensione finanziaria legata ai dati presenti nel bilancio e la dimensione più vicina ai dati operativi e alle misure di performance.

FIGURA 1.1 – Immagine tratta dalla sezione- *Types of information that users need*.



Fonte: *Improving business reporting – A customer focus: meeting the information need of investors and creditors, comprehensive report of the special committee on financial reporting (the Jenkins report), AICPA, 1994.*

La seconda categoria informativa del modello AICPA è declinata come “management’s analysis of financial and non-financial data”. Essa si riferisce ad un’analisi effettuata dai manager volta ad esplicitare ed a spiegare i cambiamenti nei risultati finanziari ed operativi e nelle performance d’impresa delle differenti aree di business. Nello specifico gli users desiderano conoscere i cambiamenti relativi al mercato, alla produttività, ai costi connessi alle risorse “chiave”, all’innovazione, alla posizione finanziaria, alla liquidità, in termini analitici attraverso la visuale del management. Nelle società quotate, la disclosure in oggetto è illustrata nella management’s discussion and analysis of financial condition and results of operations (MD&A) in cui si illustrano i commenti degli amministratori ai dati finanziari e non finanziari. In particolare si richiede un’analisi dell’evoluzione dei risultati che l’azienda ha conseguito ed una giustificazione correlata ai cambiamenti nei risultati nel momento in cui non si riferiscono ad avvenimenti straordinari.

La terza categoria del modello, sopra citata, riferisce più che ad una tipologia di dati ad una caratteristica che identifica un orientamento temporale dell'informativa.

Gli users ritengono necessaria l'informativa "forward-looking" sia per conoscere le opportunità ed i rischi collegati a cambiamenti dell'ambiente competitivo e macroeconomico nel quale l'impresa opera (es. variazione nel potere contrattuale di clienti, fornitori, dipendenti, nuove strategie competitive...) sia per conoscere i piani programmatici definiti dal management.

La quarta categoria informativa relativa al "management e azionisti" si riferisce ad informazioni funzionali per illustrare l'identità ed il background dei managers esecutivi e di coloro che hanno ruoli direzionali, l'importo e le modalità di definizione dei compensi degli amministratori oltre che un eventuale numero di azioni che essi possiedono, l'identità degli azionisti di maggioranza dell'impresa ed la definizione dei rapporti con le parti correlate.

L'ultima categoria relativa al "background about a company" si riferisce all'ambiente competitivo nei quali l'impresa opera, alle strategie e ai correlati obiettivi, alle finalità e alla natura del business dell'impresa stessa.

L'utilità delle informazioni contenute nel business reporting è funzione diretta delle caratteristiche di "relevance, reliability, neutrality e comparability" delle stesse¹⁷.

Il concetto di "relevance" è strettamente collegato ai fabbisogni informativi identificati nelle cinque categorie sopra descritte, che consentono di identificare l'informativa di natura rilevante rispetto alle aspettative degli users.

La seconda caratteristica attiene ad un'informativa che sia attendibile: con il termine "reliability" si fa riferimento alla necessità di poter verificare l'informativa fornita. Secondo l'AICPA, gli users credono che l'informativa comunicata nel business reporting, molto spesso sia di natura promozionale, volta a declinare gli eventi secondo una visione ottimistica. Maggiore credibilità è riposta

¹⁷ Le caratteristiche qualitative indicate dal Committee sono evidenziate nella sezione "Qualitative aspects of Information" in Business Reporting del cap. 3, Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

nell'informativa finanziaria revisionata da auditors indipendenti, ossia non soggetti all'influenza del management.

Il concetto di neutralità richiama un'informativa priva di condizionamenti che sarebbero volti a far emergere specifici interessi ad influenzare, attraverso la promozione, le scelte di investimento degli users.

La comparabilità dell'informativa consente di valutare differenti imprese appartenenti al medesimo settore, i risultati della stessa impresa in un differente intervallo temporale anche sotto il profilo finanziario¹⁸.

Tra i requisiti di una narrative reporting che risponda alle aspettative degli users vi è inoltre la tempestività dell'informazione soprattutto in merito al verificarsi di cambiamenti che interessano le politiche gestionali dell'impresa o l'ambiente economico nel quale la stessa opera, per il monitoraggio dei rischi e delle opportunità correlate. A tale problematica si collega la definizione di un adeguato periodo di frequenza per la predisposizione del business reporting. In merito, il Comitato osserva che l'informativa di natura trimestrale coniuga al meglio le necessità informative purchè la stessa non risulti unicamente orientata ad illustrare dinamiche di breve periodo.

Il Committee sottolinea, infine, la necessità di un approccio prudentiale nel fornire informazioni soprattutto in merito ai processi valutativi.

Di seguito nella tabella 1.1, per completezza, è riportato il "Model of Business Report – Major Components" costruito dal Comitato.

¹⁸ Il Comitato definisce questi tre approcci di analisi rispettivamente come: "cross-sectional analysis", "time series analysis" and "financial ratio analysis". Si veda cap. 3 Business Reporting: recommendations, in meeting the information needs of investors and creditors comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, 1994.

TABELLA 1.1 – *Model of Business Report - AICPA 1994*

MODEL OF BUSINESS REPORT-AICPA-1994
I. FINANCIAL AND NON FINANCIAL DATA a. Financial Statements and related disclosures b. High-level operating data and performance measurements that management uses to manage the business
II. MANAGEMENT’S ANALYSIS OF FINANCIAL AND NON FINANCIAL DATA a. Reasons for changes in the financial, operating, and performance-related data, and the identity and past effect of key trends
III. FORWARD LOOKING INFORMATION a. Opportunities and risks, including those resulting from key trends b. Management’s plans, including critical success factors c. Comparison of actual business performance to preaviously disclosed opportunities, risks, and management’s plans
IV. INFORMATIONA ABOUT MANAGEMENT AND SHAREHOLDERS a. Directors, management, compensation, major shareholders, and transactions and relationships among related parties
V. BACKGROUND ABOUT THE COMPANY a. Broad objectives and strategies b. Scope and description of business and properties c. Impact of industry structure on the company

Fonte: Improving business reporting – A costumer focus: meeting the information need of investors and creditors, comprehensive report of the special committee on financial reporting (the Jenkins report), AICPA, 1994.

In estrema sintesi il modello descritto propone un sistema di bilancio adatto a soddisfare le esigenze degli users considerando sia informazioni obbligatorie, principalmente di tipo finanziario, sia volontarie, principalmente non finanziarie.

Inoltre considera il bisogno di introdurre delle informazioni di carattere prospettico.

1.2 IL MODELLO PROPOSTO DAL FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD

Nel 2001, il Financial Accounting Standards Board (FASB) realizza un progetto di ricerca per definire le tipologie di informazioni che le imprese comunicano volontariamente, con l'obiettivo di indurre un miglioramento nella disclosure volontaria volta a descrivere ed illustrare la realtà di impresa ai potenziali investitori.

Lo studio proposto dal FASB è relativo alla tematica del business reporting¹⁹ e segue il lavoro di AICPA descritto nel paragrafo precedente, focalizzandosi sulla voluntary disclosure. Nello specifico, lo Steering Committee coordina cinque gruppi di lavoro con lo scopo di identificare le tipologie di informativa volontaria prodotta da otto "industries"²⁰.

L'obiettivo è definire un modello di voluntary disclosure che possa includere le informazioni rilevanti per gli investitori nell'ambito del processo di allocazione delle risorse.

¹⁹ Con il termine business reporting si fa riferimento non solo all'informativa di bilancio ma a tutta la disclosure relativa a dati operativi, misure di performance, analisi di dati, informazioni forward looking, informazioni relative al business d'impresa e al management.

²⁰ L'appendice A del documento prodotto dal Fasb (2001), *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures*, elenca le singole companies appartenenti agli otto settori d'impresa considerati nel progetto di studio, che risultano di seguito presentati:

- automobilistico;
- petrolifero;
- chimico;
- farmaceutico;
- informatico;
- banche regionali;
- alimentari;
- tessile (accessori).

Per produrre il documento in analisi, sono stati formati cinque gruppi di lavoro il cui compito è stato analizzare la disclosure volontaria, utile agli investitori, comunicata dalle imprese appartenenti ai settori di attività sopra elencati. Più in dettaglio, ogni gruppo di lavoro era formato da un presidente, un amministratore, un membro del FASB, un utilizzatore del bilancio, un accademico e un revisore. Gli ultimi tre soggetti con una significativa esperienza lavorativa nel particolare settore di attività oggetto di studio. In tutto sono state considerate 62 società. I gruppi di lavoro hanno analizzato diversi documenti resi pubblici dalle imprese tra i quali: il bilancio, la trimestrale, press release, fact book, trascrizioni di presentazioni ad analisti, investitori ed azionisti. In aggiunta sono stati analizzati anche i siti web aziendali.

La disclosure di interesse²¹ è relativa: alla descrizione del business, alla relazione del management in merito alla gestione dell'impresa, all'analisi di dati finanziari e dei risultati correlati alle operazioni e alle scelte strategiche poste in essere dagli organi di governo.

Il modello proposto organizza l'informativa analizzata in sei principali categorie o topics, cinque delle quali erano già state precedentemente individuate nello studio proposto da AICPA (1994). La sesta categoria è relativa agli intangibles assets non iscrivibili in bilancio ma che rappresentano elementi di crescente rilevanza sia per le imprese che per le scelte degli investitori nel contesto economico di riferimento.

Di seguito, nella tabella 1.2, si illustra il modello proposto dal FASB che identifica le categorie informative della voluntary disclosure:

TABELLA 1.2 – *Fasb Model 2001*

FASB MODEL 2001
I. BUSINESS DATA (for example, high-level operating data and performance measurements that management uses to manage the business)
II. MANAGEMENT'S ANALYSIS OF BUSINESS DATA (for example, reasons for changes in the operating and performance-related data, and the identity and past effect of key trends)
III. FORWARD LOOKING INFORMATION (for example, opportunities and risks including those resulting from key trends; management's plans, including critical success factors; and comparison of actual business performance to previously disclosed opportunities, risks, and management's plans)
IV. INFORMATION ABOUT MANAGEMENT AND SHAREHOLDERS (for example, directors, management, compensation major shareholders, and transactions and relationships among related parties)
V. BACKGROUND ABOUT THE COMPANY (for example, broad objectives and strategies, scope and description of business and properties, and impact of industry structure on the company)
VI. INFORMATION ABOUT INTANGIBLES ASSETS that have not been recognized in the financial statements

Fonte: Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure, FASB, 2001.

²¹ In merito alla documentazione analizzata il Committee illustra quanto segue: "working group members reviewed company-supplied copies of materials such as annual and quarterly reports, SEC filings, press releases, fact books, and transcripts of presentations to shareholders, analysts, and potential investors. All materials reviewed by the Working Groups were material the companies had made available to the public. Companies' web sites also were reviewed" pag. 5, Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

Lo studio si propone di definire degli specifici esempi per ogni singola categoria informativa e per ogni specifico settore analizzato con particolare riferimento alle vendite, ai prodotti, alle operazioni e alle performance finanziarie²².

La prima categoria informativa relativa ai “business data” include principalmente dati operativi e misure di performance che il management utilizza nel suo operato²³.

²² Si veda appendice C, Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

²³ Di seguito si presentano gli esempi descritti nel modello relativi alla prima categoria informativa “business data”- pag. 6-7 Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

Examples of business data disclosed about *sales* are:

- Details of growth in market share in all major regions and countries (Automobiles).
- Table of monthly orders broken down by strategic business unit and by product category (Computer Systems)
- Information about the company’s sales and marketing teams, including number of experienced professionals, backgrounds, sales force productivity, and image (Pharmaceuticals)
- Discussion of change in approach to an important overseas region’s sales strategy (Foods).

Examples of business data disclosed about *products* are:

- Information about the rollout of new products and the expansion of high-growth product lines (Computer Systems)
- Quarterly changes in physical volume of product by business group and by geographic location of customer, expressed as percentages (Chemicals)
- Description of products in development and product agreements with strategic alliance partners (Pharmaceuticals)
- The number of physicians prescribing specific products, the total number of prescriptions written for specific products, and the number of patients currently being prescribed for specific products (Pharmaceuticals).

Examples of business data disclosed about *operations* are:

- Quarterly capacity utilization of production facilities (Automobiles)
- Plant capacities by product, including the past year’s additions to those capacities and the additions scheduled for the upcoming year (Chemicals)
- Productivity gains over several years in terms of sales per employee and earnings before interest and taxes (EBIT) per employee (Chemicals)
- Initial production rates from new fields and test flow rates for new exploration wells (Oil—Integrated Domestic)
- Discussion of expanded presence in international locations through joint ventures (Food)
- Description of labor contracts in the United States and Europe (Automobiles)
- The percentage of garments sewn offshore (Textile—Apparel)
- The reduction in full-time employees during the year and the number of full-time equivalent employees at year-end (Regional Banks)
- The percentage of noninterest operating costs “taken out” after integration of the operations of new acquisitions (Regional Banks).

Examples of business data disclosed about *financial performance* are:

- Graph depicting the resiliency of earnings per share to price changes over several years that demonstrates the company’s ability to maintain earnings in the face of price volatility (Chemicals)
- Company’s percentage return on invested capital compared with that of the industry, and information about stock price performance as compared with certain competitors (Computer Systems)
- A good discussion of actions taken and expected outcomes by a company in a financial “turnaround” situation (Computer Systems).

Secondo quanto definito e richiamato nel modello AICPA i primi rappresentano i dati operativi di elaborazione statistica relativi all'attività dell'impresa che differiscono dall'informativa di bilancio (es. unità di prodotti e servizi, numeri di lavoratori dipendenti...). Le misure di performance invece sono volte a cogliere i processi chiave dell'attività di business (qualità del prodotto o servizio, costi delle differenti attività, sviluppo di nuovi prodotti...).

La seconda categoria attiene all'analisi che il management opera in merito ai "business data". Essa considera l'informativa volta ad esplicitare e a spiegare i cambiamenti nei risultati finanziari ed operativi e nelle performance d'impresa delle differenti aree di business. Nello specifico, si identificano ad esempio i cambiamenti relativi al mercato, alla produttività, ai costi correlati alle risorse "chiave", all'innovazione, alla posizione finanziaria²⁴.

²⁴ Di seguito si presentano gli esempi descritti nel modello relative alla seconda categoria informativa "Management's Analysis of Business Data"- pag. 8-9 Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001). Examples of management's analysis of business data about *sales* are:

- Analysis of the automobile marketplace in each major region or country (Automobiles)
- Quarterly analysis of volume, price, and cost trends by segment (Chemicals)
- Discussion of the impact of generic drugs in the marketplace and their effect on specific brand name product sales (Pharmaceuticals)
- Discussion of the impact of market conditions on sales volume and product pricing (Pharmaceuticals)
- Disclosure of the effect on fee revenue if equity values increase or decrease 10 percent and if bond prices increase or decrease 10 percent (Regional Banks).

Examples of management's analysis of business data about *products* are:

- Disclosure of the company's goal for the percentage of revenue from products introduced within the last three years together with a five-year chart on revenues from products introduced in the last three years (Computer Systems)
- Summary of consumers' level of concern about specific health matters pertaining to food (Foods)
- Disclosure of the company's domestic market share of various product lines with comparisons to competitors (Textile—Apparel).

Examples of management's analysis of business data about *operations* are:

- Detailed information about the impact of strikes (Automobiles)
- Discussion of the impact of technology on research and development (R&D) expenditures and product research (Pharmaceuticals)
- Presentation of historical information demonstrating trends in raw material prices (Foods).

Examples of management's analysis of business data about *financial performance* are:

- Discussion, by regions, of the year's highlights and accomplishments, management responses to business climates, investments in capacity and in partnerships, earnings trends, liquidity review, and strategic position (Automobiles)
- The company's performance (benchmarked against many of its peer companies) for revenue growth, earnings growth, cash flow, return on equity (ROE), and total shareholder return (Computer Systems)
- Sensitivity of operating profit, earnings, cash flow, and earnings per share (EPS) to changes in the unit price of a major chemical product, refined product, crude oil, and natural gas (Oil—Integrated Domestic)

La necessità di avere un’informativa orientata a descrivere una visione prospettica dell’operato dell’impresa emerge attraverso la terza categoria del modello proposto dal FASB. La “forward looking information”²⁵ fa riferimento sia alle opportunità ed ai rischi correlati a cambiamenti dell’ambiente competitivo e macroeconomico nel quale l’impresa opera sia ai piani programmatici definiti dal management, includendo i fattori critici di successo.

La quarta categoria²⁶ è relativa alle informazioni legate al management e ai principali azionisti oltre che alle relazioni con le parti correlate. In base a quanto descritto nel modello AICPA, si fa dunque riferimento alla disclosure volta ad illustrare l’identità ed il background dei managers esecutivi e di coloro che hanno ruoli direzionali, l’importo e le modalità di definizione dei compensi degli amministratori oltre che un eventuale numero di azioni che essi possiedono l’identità degli azionisti di maggioranza dell’impresa.

• Key performance measures for the company as compared with the 25 largest banks about assets, net income, return on assets (ROA), ROE, equity/assets, nonperforming assets, loan loss coverage information, overhead ratio, and Standard and Poor’s (S&P), credit ratings (Regional Banks).

²⁵ Di seguito si presentano gli esempi descritti nel modello relativi alla terza categoria informativa “Forward looking Information”- pag. 9 Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

Examples of forward-looking information disclosed about *sales* are:

- Forecast of unit sales for the coming year in each major country (Automobiles)
- Discussion of the growth opportunities in the company’s four major customer categories (Computer Systems).

Examples of forward-looking information disclosed about *products* are:

- Discussion of a product whose patent protection will expire and the potential impact on the product’s revenue stream (Pharmaceuticals)
- Plans for expansion and particular brand introductions into specific international regions (Food).

Examples of forward-looking information disclosed about future *operations* are:

- Next year’s targets for growth in revenues, net income, and gross margin and for reducing the ratio of expenses to revenues (Computer Systems)
- Five-year projections of reserve additions and lifting costs by region (Oil—Integrated Domestic)
- Projected cash flow, oil production, and gas sales for five years (Oil—Integrated Domestic)
- Report on the company’s effectiveness during the past year in its beginning of-year performance targets, which included vehicle unit sales, sales and revenues, net income, and capital expenditures (Automobiles)
- Management discussion of projects and previous years’ goals and milestones, those not achieved and those to be deferred to future periods (Oil—Integrated Domestic).

Examples of forward-looking information disclosed about *financial performance* are:

- Projected earnings and free cash flows by segment (Chemicals)
- Projected five-year earnings growth for the company versus peers (Regional Banks)
- Percentage growth goals for revenue, EPS, and ROE by line of business for two years (Regional Banks).

²⁶ Per la categoria “Information about Management and Shareholders” il FASB non esplicita degli esempi di riferimento.

La categoria “Background about the company” include l’informativa connessa agli obiettivi e alle strategie dell’impresa, alla descrizione e alla finalità dell’attività di business, con riferimento anche alle operazioni di acquisizione²⁷.

L’ultimo topic considerato relativo alle “Information about Unrecognized Intangibles Assets” rappresenta l’elemento innovativo rispetto al modello proposto dall’AICPA (1994). Esso include nella voluntary disclosure gli elementi di natura intangibile²⁸ che non possono essere valorizzati in bilancio. Gli investimenti in

²⁷ Di seguito si presentano gli esempi descritti nel modello relativi alla quinta categoria informativa “Background about the Company” - pag. 10 Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

An example of background information disclosed about *sales* is:

- Discussion of legislation in the industry regarding the mandatory use of generic drugs (Pharmaceuticals).

Examples of background information disclosed about *products* are:

- Description of the company’s products and their uses (Chemicals)
- Discussion of trends in the industry and their potential impact on the company’s current and planned product lines (Pharmaceuticals)
- Detailed listing of products, brands, and registered trademarks (Food).

Examples of background information disclosed about *operations* are:

- Principal manufacturing facilities and the products manufactured and the number of employees (Automobiles)
- Discussion of the company’s strategy to control operating expenses and the strategy for spending on R&D (Computer Systems)
- Discussion of the company’s transition from a country-based management approach to a strategic-lines-of-business management approach (Computer Systems)
- Description of the company’s long-term performance objectives (Food).

An example of background information disclosed about *financial performance* is:

- Description of the company’s strategy for acquisitions (Regional Banks).

²⁸ In merito a questa categoria il documento riporta delle esemplificazioni nell’appendice C. Di seguito se ne illustrano alcune raggruppate in base al settore industriale di riferimento:

Food Industry

Sales Growth

- Description of new products “funnel” being full at all times with products in various stages of development

Margin Enhancement

- Discussion of the impact of an enterprise resource planning and supply chain management system and financial shared services

Brand Effectiveness

- Discussion of sponsorship of NASCAR, NFL, NCAA, Final Four, and so forth

Management Strategy

- Discussion of the importance of trademarks to the company
- Discussion of the importance of brands to the company’s success.

Pharmaceutical Industry

Research and Development

- Detailed description of company’s R&D portfolio
- Disclosure of the number of drugs currently in development
- Discussion of patent life for specific pharmaceuticals
- Discussion of company’s strategic R&D alliances
- Discussion of global product approvals and clinical milestones

ricerca, le risorse umane, la cultura aziendale, le relazioni con i clienti, le innovazioni di processo rappresentano infatti dei fattori critici di successo che possono influenzare le scelte dell'investitore e consentire una migliore allocazione delle risorse.

1.2.1 LE LINEE GUIDA PER LA DEFINIZIONE DELLA VOLUNTARY DISCLOSURE

Il Comitato del FASB, si propone non solo di individuare un modello di voluntary disclosure che possa definire le categorie informative, ma anche di guidare le imprese nella predisposizione dell'informativa volontaria attraverso un framework²⁹.

Le linee guida illustrate di seguito hanno l'obiettivo di identificare le caratteristiche informative della disclosure che potrebbe risultare di utilità all'investitore nelle scelte di investimento.

Al fine di raggiungere il suddetto obiettivo l'analisi prevede differenti fasi³⁰ di seguito declinate.

- Discussion by a certain company that it *does not* disclose all of the products in development at any particular time for competitive reasons

Quality Assurance

- Disclosure of patient citations versus competitors

Management of Revenue Streams

- Discussion of company's methodology for building brand names
- Listing of company-owned trademarks

Marketing and Distribution

- Disclosure of significant distribution alliances
- Discussion of the size and productivity of the sales force
- Disclosure of major brand names
- Disclosure of strong relationship with major retailers

Management Strategy

- Disclosure of the percentage of company's operations involved in strategic Partnerships
- Discussion of company's reputation as "strategic ally of choice".

²⁹ Si veda il cap. 3-Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

³⁰ Le fasi risultano le seguenti:

- 1) Important aspects of the business;
- 2) Management's strategies and plans;
- 3) Metrics;
- 4) Competitive disadvantage;
- 5) Voluntary disclosures.

In primis risulta importante identificare gli aspetti che l'impresa considera di particolare rilevanza per il successo del proprio business.

Le attività di ricerca e sviluppo, le business activities correlate alle vendite, all'approvvigionamento, ai prodotti o ai marchi, la capacità di operare in modo efficiente, rappresentano esempi di fattori critici che rivestono un ruolo determinante per il posizionamento competitivo dell'impresa nel settore di appartenenza

Questa prima analisi, che prevede la definizione dei fattori critici di successo che caratterizzano la singola realtà d'impresa, si propone di definire una voluntary disclosure ad essi relativa.

In secondo luogo è opportuno individuare le strategie ed i piani che il management desidera porre in essere per governare i fattori critici di successo nell'ambito di una visione prospettica ed il suo operato in merito ad una dimensione passata. Le strategie sono collegate alle scelte che definiscono il posizionamento competitivo dell'impresa nel lungo periodo, mentre i piani attengono alle modalità e agli obiettivi in termini operativi che il management decide di porre in atto.

Comunicare attraverso la voluntary disclosure i fattori definiti dal management per implementare e monitorare la strategia risulta d'interesse per gli investitori perché da questi elementi dipende il successo dell'impresa.

Le misure di performance e i dati operativi utilizzati dal management per governare e monitorare il raggiungimento degli obiettivi definiti a livello di programmazione, consentono all'investitore di valutare il raggiungimento degli stessi e per questo risulta rilevante la loro comunicazione in termini di informativa volontaria.

Come ulteriore fase risulta opportuno considerare se l'informativa volontaria relativa alla visione strategica prospettica dell'impresa sia elemento determinante della definizione di un vantaggio competitivo.

Al fine di non avvantaggiare la concorrenza è dunque importante valutare il rapporto rischi/benefici connesso alla divulgazione di tale informativa.

Infine ciascuna realtà d'impresa deve determinare come e con quale periodicità presentare l'informativa volontaria per rispettare le aspettative degli users.

Tale aspetto risulta fortemente legato alla valutazione dei costi/benefici che si generano nel processo di definizione e miglioramento dell'informativa volontaria. Il Fasn decide di declinare le tipologie degli stessi³¹, senza però definire criteri di quantificazione, ritenendoli di impossibile realizzazione.

Più in dettaglio, nella categoria “general economy benefits” si riconosce la possibilità di una migliore allocazione del capitale in relazione alla diffusione e al miglioramento della voluntary disclosure, a ciò si collega una maggior liquidità nel mercato, con una riduzione del costo del capitale associato agli investimenti.

Tra i principali costi legati alla diffusione dell'informativa volontaria si individua lo svantaggio competitivo qualora l'informazione risulti “sensibile” sul fronte competitivo. Tale svantaggio risulta condizionato da tre fattori: la tipologia di informazione (ad es. la comunicazione di un prodotto in fase di sviluppo viene considerata una “competitively sensitive information”), il livello di dettaglio, e la periodicità dell'informazione in quanto tali aspetti possono generare risposte immediate da parte dei competitors.

Non trascurabile, inoltre, risulta essere il costo legato allo sviluppo, alla presentazione e all'analisi della voluntary disclosure.

Il Comitato evidenzia, infine, come la valutazione costi/benefici legata alla voluntary disclosure e la definizione di un modello di business reporting che sia effettivamente in grado di rispettare le aspettative degli users del financial statements, risulta tematica di tipo dinamico alla luce delle evoluzioni dell'ambiente economico³² oltre che di complessa determinazione.

³¹ Si veda il cap. 4- pag. 17 e l'appendice B pag 35-Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001).

³² Il Fasn elenca una serie di elementi legati all'ambiente economico che intervengono e condizionano anche in futuro l'evolversi dell'informativa di bilancio. Questi risultano rappresentati da fattori economici e tecnologici come il processo di globalizzazione e la “rivoluzione informatica” oltre che da fattori sociali e politici che condizionano la normativa in essere. Cap 5- Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosures, FASB (2001), pag. 21-24.

1.3 IL MODELLO PROPOSTO DAL CANADIAN INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS

Nel 2002, The Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) predispone delle linee guida per la redazione del management's discussion and analysis (MD&A) al fine di migliorare la qualità e l'affidabilità delle informazioni fornite per valutare le performance finanziarie dell'impresa, tali linee guida sono state successivamente aggiornate nel 2009³³.

Il MD&A³⁴, secondo quanto stabilito dal CICA, deve consentire al lettore la possibilità di comprendere la realtà aziendale attraverso "lo sguardo del management". Questo documento ha il ruolo di integrare il financial statements illustrando la descrizione di un contesto e di una dimensione prospettica che non

³³ L'aggiornamento della guida predisposto dal CICA nel luglio 2009, non presenta cambiamenti sostanziali nei principi e nelle indicazioni operative per la predisposizione della MD&A, ma fornisce delle esemplificazioni aggiuntive alle categorie informative oltre a riflettere cambiamenti in termini di regolamentazione, legislazione, ambiente economico e best practice in tema di business reporting di seguito riassunti:

- la guida si apre con una parte riassuntiva (executive summary) che precede la relazione sul focus del documento. Viene sottolineata l'importanza della MD&A al fine di comunicare tutte le informazioni rilevanti collegate alle performance dell'entità aziendale;
- l'orientamento ad un'informativa forward looking dovrebbe essere "rinforzato" attraverso la predisposizione di una guida supplementare che consenta di esplicitare i criteri alla base della definizione delle informazioni orientate al futuro.
- la guida ribadisce il limite relativo all'indicazione dei soli risultati in una prospettiva storica qualora non sussista la possibilità di interpretare gli stessi alla luce delle previsioni future;
- nuovi esempi di disclosure devono essere forniti nell'area informativa correlata agli aspetti strategici;
- uno specifico approfondimento deve essere proposto in relazione alla natura degli indicatori di performance;
- la capacità "to deliver results" deve essere analizzata ponendo attenzione alla capacità produttiva, alla leadership, alla forza lavoro, alla liquidità, allo sviluppo di competenze;
- la relazione sui risultati deve contenere una guida addizionale relativa alle non GAAP financial measures (si veda in merito CICA guidance *Standardized Distributable Cash in Income Trusts and Other Flow-Through Entities*, and *Improved Communication with Non-GAAP Financial Measures*);
- la prospettiva di analisi dell'entità deve essere effettuata sia attraverso informazioni di natura quantitativa che qualitativa;
- all'informativa sui rischi deve essere dedicata un approfondimento specifico in grado di evidenziare le principali tipologie di incertezze, le strategie correlate e l'impatto sui risultati;
- l'informativa deve essere adeguata ed aggiornata in base alle richieste di regolamentazione del mercato secondario.

³⁴ Da un punto di vista metodologico viene soltanto accennato il fatto che il contenuto della guida è coerente con la regolamentazione canadese esistente in materia di Management's Discussion & Analysis ed è frutto di precedenti analisi nonché di discussioni all'interno del gruppo di lavoro sulle future prospettive del business reporting. Non vengono però specificate le modalità attraverso le quali il gruppo di lavoro sia giunto ai risultati finali.

emerge dal bilancio stesso. Il financial statements risulta infatti orientato principalmente ad un'analisi storica delle performance.

Il MD&A ed il bilancio forniscono un'informativa complementare che permette agli utilizzatori del business reporting un'analisi completa della posizione finanziaria, dei risultati aziendali e della liquidità.

Le imprese devono riuscire quindi a redigere un documento che consenta di soddisfare le aspettative informative dei differenti users con un linguaggio che sia facilmente comprensibile, in particolare, agli investitori.

Attraverso il MD&A, il management ha infatti la possibilità di comunicare le modalità con le quali l'impresa riesce a creare valore oltre che gli obiettivi ed i piani che il "sistema di governo" dell'impresa intendono perseguire.

Migliorare l'informativa al mercato rappresenta un modo per ridurre i costi del capitale e consentire una più efficiente allocazione delle risorse stesse. Questi benefici legati alla redazione di una disclosure conforme alle aspettative degli utilizzatori del business reporting, devono essere necessariamente confrontati con i costi in termini di processi interni ed eventuali svantaggi competitivi.

Nelle linee guida proposte dal CICA per la predisposizione da parte del management della MD&A, l'investitore rappresenta l'utilizzatore principale del business reporting al quale deve essere conferita la possibilità "to look at the issuer through the eyes of management"³⁵.

Emerge la consapevolezza che nella predisposizione del documento in analisi, le differenti imprese devono rispondere a diverse aspettative in termini di disclosure in funzione delle specificità dell'entità stessa. Per tale motivo la guida predisposta dal CICA non propone una checklist standardizzata al fine di definire il contenuto della relazione, ma rappresenta un framework di riferimento per il management al fine di migliorare l'informativa delle società quotate soggette alla regolamentazione canadese.

³⁵ La guida richiama la possibilità di leggere la realtà d'impresa attraverso lo sguardo di chi la governa attraverso la disclosure declinata nel MD&A. Cit., "Management's Discussion and Analysis: Guidance on Preparation and Disclosure", 2002, pag. 21.

1.3.1 I PRINCIPI GUIDA NELLA PREDISPOSIZIONE DEL MANAGEMENT'S DISCUSSION & ANALYSIS

Di seguito si illustrano i sei principi guida per la predisposizione della disclosure di bilancio della Management's Discussion & Analysis secondo il Canadian Institute of Chartered Accountants.

Principio 1: "Through the eyes of management"

Le informazioni incluse nella MD&A devono consentire al lettore di "vedere" l'impresa attraverso "gli occhi del management" al fine di comprendere le politiche attuate dagli organi di governo.

"MD&A is intended to give a reader the ability to look at the issuer through the eyes of management". (Canadian Securities Administrators MD&A Instruction).

"MD&A is intended to give the investor an opportunity to look at the company through the eyes of management".

(U.S. Securities and Exchange Commission)

Tale principio risulta di fondamentale importanza e necessita di una integrazione tra informativa interna ed esterna per soddisfare pienamente i bisogni informativi degli investitori.

Principio 2: "Integration with financial statements"

Il secondo principio è relativo alla necessità d'integrazione e complementarità tra le informazioni contenute nella MD&A e quelle del financial statements.

Nello specifico, nella MD&A risulta opportuno evidenziare le condizioni e gli eventi che determinano i risultati contenuti nel bilancio.

La disclosure presente nella relazione deve inoltre illustrare le informazioni finanziarie e non finanziarie relative alla natura del business e alle performance che non risultano presenti nel financial statements.

L'informativa deve inoltre fornire indicatori e misure di performance che differiscono da quelli dettati dai principi di bilancio esplicitando il significato degli stessi.

Principio 3: “Completeness and materiality”

La narrative reporting deve offrire un quadro informativo completo ed includere quindi informazioni significative correlate alla natura del business, all’ambiente, ai rischi e alle prospettive future dell’impresa.

Risulta opportuno offrire un’informativa oggettiva evitando l’enfasi unicamente sulle “good news”. L’atteggiamento prudentiale deve inoltre guidare l’illustrazione di eventi e condizioni di incertezza che potrebbero condizionare le performance aziendali.

Le informazioni fornite, sia di natura qualitativa che quantitativa, devono essere rilevanti al fine di intraprendere decisioni di investimento nella specifica realtà aziendale.

Principio 4: “Forward-Looking Orientation”

La disclosure presente nella management discussion deve offrire un orientamento temporale futuro illustrando gli effetti prospettici di eventi, decisioni, circostanze e risultati passati.

Tale informativa deve inoltre anticipare la previsione di “eventi futuri” connessi alle valutazioni e alle decisioni inerenti la modalità di attuazione delle politiche strategiche.

Principio 5: “Strategic Perspective”

Secondo il quinto principio il “focus” della management discussion è relativo alla strategia adottata dal management per la creazione di valore d’azienda.

Le informazioni fornite inerenti questa categoria devono delineare gli obiettivi e le modalità di attuazione della strategia stessa attraverso i drivers di valore che guidano le scelte dell’organo di governo. Tale disclosure deve comprendere sia una prospettiva di medio lungo che di breve periodo.

Principio 6: “Usefulness”

Le informazioni che sono parte della management discussion devono rispondere ai requisiti di chiarezza, comprensibilità, rilevanza, comparabilità per risultare utili ai fini delle scelte degli investitori.

Il linguaggio adottato deve essere semplice con l'utilizzo di grafici e tabelle per favorire una facile comprensione delle informazioni fornite.

La disclosure maggiormente rilevante deve essere opportunamente evidenziata e si deve offrire un confronto temporale con gli anni passati.

Nel caso di modifiche alle politiche gestionali risulta opportuno evidenziare le motivazioni e commentare le scelte attuate.

Il management deve comunicare con una regolare frequenza l'informativa maggiormente rilevante.

1.3.2 MD&A E CONTENUTO INFORMATIVO SECONDO IL DISCLOSURE FRAMEWORK

Il ruolo della management discussion è quello di comunicare le informazioni che aiutano gli utilizzatori del bilancio a comprendere le performance passate e le prospettive future dell'impresa.

In termini di contenuto il comitato canadese, sottolineando l'importanza delle forward looking information, individua le seguenti categorie informative:

- visione, core business e strategia;
- indicatori di performance e fattori critici di successo;
- capacità di perseguire risultati;
- risultati storici e analisi economica globale della situazione dell'impresa;
- rischi.

Partendo dai risultati ottenuti, la MD&A deve offrire spiegazioni e commenti in relazione alle performance realizzate e alla direzione di politica gestionale intrapresa dal management considerando un orientamento di breve e di lungo periodo per ciascuna delle aree informative sopra declinate.

Nella prima area informativa relativa a “vision, core business and strategy”, il management si propone di illustrare l’attività dell’impresa, il mercato in cui la stessa opera, la visione strategica nel lungo periodo, le politiche poste in essere per la creazione di valore, le opportunità e i rischi dell’ambiente ed infine il modello organizzativo e di business.

La descrizione del “core business” include l’indicazione di adeguate informazioni di settore, dei principali prodotti e servizi che l’impresa offre, dei maggiori mercati in cui la stessa opera e dei canali distributivi che vengono utilizzati.

Gli aspetti strategici riguardano la direzione strategica e le implicazioni finanziarie correlate a politiche di acquisizione, le relazioni strategiche di business, i processi di ricerca e sviluppo, le politiche distributive e di marketing. L’informativa strategica deve comunicare in dettaglio³⁶:

- gli obiettivi di breve e di lungo termine;
- l’attitudine a generare e la capacità di tollerare i rischi;
- l’applicazione della dimensione strategica a livello centrale e locale per ogni singolo business;
- le strategie attuate per sviluppare, mantenere o ridurre la capacità produttiva;
- la strategia finanziaria, includendo considerazioni inerenti la struttura del capitale, la relazione tra capitale di debito e mezzi propri e le politiche degli strumenti derivati;
- la direzione strategica e le implicazioni finanziarie collegate ad operazioni di acquisizione e cessione;
- le operazioni di outsourcing, le relazioni strategiche di business e le relative implicazioni finanziarie;
- gli aspetti collegati ad operazioni di ricerca e sviluppo;
- le politiche di marketing, quelle relative ai canali distributivi e alle politiche di credito verso i clienti.

³⁶ L’elenco degli esempi riportati, relativi agli aspetti strategici, rappresentano un’informazione aggiuntiva della versione aggiornata 2009, rispetto al contenuto della precedente versione del 2002 (per gli esempi si veda-“Management’s Discussion and Analysis: Guidance on Preparation and Disclosure”, 2009, pag. 35).

Gli users, attraverso la lettura della MD&A devono poter essere in grado di comprendere non solo “quale” politica strategica sia stata attuata ma anche “come” e “perché” si è effettuata giustificando le scelte in funzione degli obiettivi declinati e indicando quindi il modo in cui la stessa risulta implementata.

Più in dettaglio, risulta importante specificare quali siano le risorse interne ed esterne, le ipotesi, il contesto considerato per lo sviluppo del piano strategico, oltre che le opportunità ed i rischi dello stesso, al fine di monitorarli e controllarne “l’impatto” sui risultati.

Le informazioni relative ai “key performance drivers”, afferenti alla seconda area informativa, si riferiscono agli indicatori di performance e ai fattori critici di successo utilizzati per raggiungere e successivamente monitorare i risultati d’impresa nonchè comprendere le politiche strategiche della stessa.

L’identificazione degli indicatori di performance deve essere effettuata non solo per l’impresa in termini generali ma anche per ogni “core business” e segmento nel quale la stessa opera spiegando il loro significato in relazione alle scelte strategiche ed ai risultati.

L’informativa relativa alle misure di performance dovrebbe contenere le metodologie di calcolo e le assunzioni alla base della definizione delle stesse³⁷.

³⁷ La guida del 2009 (pag. 36) riporta uno specifico elenco aggiornato dei “performance drivers” presentato di seguito:

“Examples of external performance drivers include raw material prices, foreign exchange rates, and interest rates.

Examples of internal performance drivers in which performance is measured, include:

- market share;
- sales pricing;
- overheads;
- working capital;
- research and development and new product development;
- supply chain management;
- cost containment and operating efficiency;
- workforce;
- customer satisfaction;
- leadership and governance;
- capacity and utilization;
- innovation;
- technology;
- reputation and brand equity;
- financing;
- safety and environmental responsibility, including greenhouse gas emissions.

La “capability to deliver results”, classificata come terza area informativa, è strettamente relativa alle risorse, sia di natura finanziaria che non finanziaria utilizzate per raggiungere gli obiettivi di business definiti in sede di programmazione e pianificazione aziendale. La valutazione delle risorse comporta un’analisi dell’adeguatezza delle stesse in funzione anche delle necessità e degli orientamenti futuri per l’attuazione delle strategie, del governo dei rischi e della richiesta di disclosure da parte dei mercati di capitale.

Gli users devono poter essere in grado di comprendere attraverso la MD&A la capacità dell’impresa di porre in atto la strategia definita per raggiungere i risultati programmati. Questo tipo di analisi deve essere fatta per ogni business e settore di attività, monitorando gli indicatori di performance e i risultati raggiunti. La capacità di soddisfare gli obiettivi definiti è strettamente collegata alle risorse di natura finanziaria e non finanziarie, ai sistemi interni e ai processi posti in atto dall’impresa.

La disclosure relativa alle risorse di capitale e alla liquidità³⁸, relativa alla terza area informativa, deve includere le valutazioni sulla capacità dell’impresa di fronteggiare i costi relativi al personale, alle operazioni strategiche, agli investimenti in ricerca e sviluppo e in risorse intangibili e di struttura. Si deve inoltre controllare il rapporto di indebitamento e le capacità in termini di remunerazione dei mezzi propri.

L’informativa che riguarda le risorse non di capitale³⁹, contenute sempre nell’ area informativa riferita alla capacità di produrre risultati, deve contenere l’adeguatezza delle stesse e monitorarne i cambiamenti.

³⁸Di seguito si illustrano le domande relative all’informativa prevista nell’ambito dell’analisi delle risorse di capitale- Management’s Discussion and Analysis- Cica 2002, pag. 39.

- Does the company have the necessary working capital to meet commitments or existing obligations (including pension plan needs) and achieve planned results?
- Is there sufficient cash and, if not, what specific plans are in place to raise more?
- Are there any restrictions on resources or their availability?
- Does the company have the necessary financing to support its operations and strategies, including research and development needs?
- Is the company’s current and planned debt/equity mix appropriate?
- Does the company have the necessary capital or tangible assets, including facilities, to achieve planned results?
- Does the company have off-balance sheet financing arrangements and if so, why and what are they?
- What level of return to shareholders does management believe is necessary to minimize future capital costs and continue to attract capital?

³⁹Di seguito si illustrano le domande relative all’informativa prevista nell’ambito dell’analisi delle risorse non di capitale- p. 340 pag. 39 Management’s Discussion and Analysis- Cica 2002

La disclosure collegata a sistemi e processi riguarda lo sviluppo di nuovi sistemi e tecnologie, la capacità di recupero degli investimenti già in essere e il contributo degli stessi in termini di risultati ed obiettivi strategici.

Per quanto concerne i risultati (quarta area informativa) è opportuno che la MD&A offra informazioni in merito alle performance raggiunte insieme ad una motivazione ad esse correlata.

Deve essere presente un'analisi che consenta di verificare la corrispondenza tra risultati realizzati ed obiettivi previsti al fine di valutare e ridefinire aspetti di programmazione dell'attività aziendale. Si tratta quindi di un'analisi di carattere storico in relazione ai risultati raggiunti e all'impatto che gli stessi generano in termini di risorse di capitale, flussi di cassa e liquidità, oltre che agli effetti che determinate politiche di natura contabile possono determinare.

Di rilevante importanza, inoltre, è l'informativa collegata alle aspettative per le performance future e le ipotesi assunte per la programmazione delle stesse, includendo rischi e condizioni di incertezza. In merito, deve essere preso in considerazione anche l'impatto di significativi cambiamenti nelle assunzioni chiave, le quali devono essere complete, ragionevoli, integrate con i piani strategici, congruenti e sostenibili. In alternativa, per l'effettuazione di previsioni in assenza di elementi che possano condurre ad elementi di stima attendibili, è possibile fare riferimento alle performance di altre entità operanti nello stesso settore.

L'ultima area informativa considerata riguarda i rischi⁴⁰ dell'attività d'impresa correlati alle quattro dimensioni sopra descritte, le modalità con le quali l'impresa

-
- What are the non-capital resources that the company sees as being critical?
 - What are management's plans to address any existing or anticipated significant deficiencies in critical non-capital resources?
 - What are management's plans to maintain any unusual strengths in critical non-capital resources?
 - Does the company have the necessary intellectual assets to achieve planned results?
 - Have there been, or are there likely to be, significant changes in the number of employees or in the need for their training?
 - Are there likely to be constraints on the availability of appropriately skilled workers?
 - Will there be a need for significant expenditures on research and development?

⁴⁰ Con il termine rischio si fa riferimento alla possibilità che un evento, un'azione, o una circostanza influenzi la capacità dell'impresa in termini di raggiungimento degli obiettivi di business definiti, generando conseguenze negative o perdita di opportunità.
Cit. "Management's Discussion and Analysis", pag. 48.

governa e misura gli stessi ed infine il grado di sensibilità dei risultati aziendali ai principali rischi.

La disclosure relativa a questa area informativa deve contenere indicazioni in merito al modello adottato dall'impresa per la valutazione ed il governo dei rischi includendo quelli di natura strategica, finanziaria e operativa. La prospettiva di analisi deve essere di continuità e comparabilità nel tempo con l'indicazione di opportune motivazioni in relazione ad eventi che possono causare cambiamenti significativi.

La predisposizione della management's discussion, con l'informativa sopra descritta, deve essere parte di un processo di disclosure che non si limiti alla redazione dell'unico documento annuale ma risulti integrata con l'informativa di natura trimestrale correlata al financial statements. In tal modo si offre al mercato l'informativa richiesta dagli investitori in modo continuativo. Il management si assume la responsabilità dell'informazione presente nella MD&A e del sistema di controllo dell'informazione interna ed esterna.

1.4 IL MODELLO PROPOSTO DALL'INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES

Lo studio proposto dall'Institute of Chartered Accountants⁴¹ nasce nella consapevolezza che i bisogni degli investitori non si limitano ad informazioni di natura storica volte a declinare l'operato dell'impresa ma comprendono anche informazioni connesse alle potenzialità dell'azienda in termini di generazione di valore in una prospettiva futura.

⁴¹ Lo studio è il seguente: "Inside Out: Reporting on Shareholder Value", Institute of chartered Accountants, 1999. Il lavoro si basa sull'esperienza del team di ricerca e sull'analisi di studi precedentemente effettuati a livello internazionale relativi alla domanda ed utilizzo delle informazioni da parte degli investitori. Nell'appendice 2 dello studio citato, si riportano i risultati relativi ad interviste fatte ad investitori istituzionali, privati e analisti finanziari da diversi gruppi di ricerca. La finalità è individuare la disclosure ottimale. Dai risultati emerge la necessità di informazioni orientate al futuro oltre che di un'informativa di natura non finanziaria.

Diviene dunque rilevante, dal punto di vista informativo, porre attenzione a quei fattori che possono influenzare i risultati prospettici ed i correlati rischi.

In tale prospettiva il ruolo del management si rileva fondamentale per ridurre la divergenza tra la percezione interna del potenziale dell'azienda e quella del mercato azionario, con una disclosure trasparente rivolta agli investitori in merito ai modelli aziendali di valutazione strategica.

Il financial statements dovrebbe dunque includere sia le informazioni storiche sia quelle strategiche legate alla capacità potenziale di creazione di valore. Ciò consentirebbe agli investitori di essere maggiormente informati e prendere decisioni migliori in termini di investimenti. Si sottolinea infatti che la causa principale del divario tra informazioni comunicate dalle imprese e quelle richieste dagli investitori, dipende dal fatto che il bilancio contiene pochi dati con orientamento al futuro dai quali non è possibile comprendere la capacità dell'impresa di creare valore per l'azionista (shareholder value).

Le informazioni da fornire nella parte narrativa del bilancio devono svolgere una funzione guida per gli investitori nel processo di stima del valore d'azienda riducendo quindi necessariamente la volatilità del mercato dei capitali.

1.4.1 LO “SHAREHOLDER VALUE” E LE ASPETTATIVE INFORMATIVE DEGLI INVESTITORI

Gli investitori ritengono che un'informativa forward looking, dovrebbe avere maggiore rilevanza nei modelli di valutazione della capacità di creazione di valore d'azienda.

Il processo di creazione di valore risulta infatti fortemente influenzato dalla capacità del management di sviluppare ed implementare una strategia in grado di generare un vantaggio competitivo.

Le strategie sviluppate internamente all'azienda condizionano quindi lo “shareholder value” e rispondono dunque ad un'aspettativa informativa degli investitori.

La dimensione strategica rappresenta secondo tale analisi un elemento informativo di natura qualitativa rilevante.

In tale prospettiva l'operato del management è orientato alla creazione di valore se risulta in grado di comprendere il posizionamento strategico della realtà d'impresa al fine di allocare al meglio le risorse e cogliere le opportunità di investimento.

Lo studio in analisi evidenzia come all'interno dell'annual report vi sia un limitato spazio, in termini di informativa prospettica, sull'orientamento strategico⁴². Il financial statements illustra infatti prevalentemente gli eventi passati e le performance finanziarie.

Le aspettative informative degli investitori invece conferiscono rilevanza alle informazioni di natura non-finanziaria e "forward looking" volte a declinare la strategia del management ed i fattori critici di successo che consentono l'implementazione della stessa.

Il modello informativo proposto dallo Steering Group prevede tre principali categorie informative che devono integrare il financial statements:

- definizione della strategia;
- descrizione del mercato e della posizione competitiva;
- indicatori e misure di performance correlate ai fattori critici di successo.

La prima categoria informativa attiene alla dimensione strategica e si declina nella descrizione delle ambizioni strategiche⁴³, nella definizione della direzione

⁴² Nel modello si fa riferimento alle raccomandazioni effettuate dall'Accounting Standards Board di seguito presentate.

The Accounting Standards Board (ASB) recognises, in its proposed Statement of Principles for Financial Reporting, that this focus does not provide a sufficiently comprehensive view of performance and prospects and that financial statements need to be supplemented by other reports:

"Financial statements have various inherent limitations that make them an imperfect vehicle... for example:... they focus on the financial effects of transactions and other events and do not focus to any significant extent on their non-financial effects or on non-financial information in general... they provide information that is largely historical and therefore do not reflect future events or transactions that may enhance or impair the entity's operations, nor do they anticipate the impact of changes in the economic or potential environment." Revised Exposure Draft of the Statement of Principles for Financial Reporting, ASB, 1999, Ch.1 para.1.7-1.8

⁴³ In merito al concetto di ambizione strategica il documento precisa quanto segue: "We recognise that a company with diverse businesses may only be able to express its ambitions as a numerical target. This overall goal would, usually, be translated into one or more specific objectives for each business activity and we would expect a more detailed description to be possible at that level. Cit. pag. 50 di Inside Out: Reporting on Shareholder Value", Institute of chartered Accountants, 1999.

strategica⁴⁴ e dei rispettivi obiettivi, facendo riferimento alle modalità con le quali il management intende perseguire la strategia definita ed, infine, nella descrizione del processo di decisione strategica.

La seconda categoria comprende informazioni sui principali mercati nei quali l'impresa opera, proponendo un'analisi sia sul fronte qualitativo sia quantitativo; sulla posizione competitiva nei rispettivi mercati; sull'andamento futuro degli stessi e sulle modalità con le quali il management intende mantenere o modificare la posizione competitiva.

L'ultima categoria informativa attiene alle misure di performance collegate al business, includendo anche quelle di natura non finanziaria, oltre che agli indicatori di performance relativi ai fattori critici di successo dell'impresa.

In estrema sintesi ciò che emerge dal modello proposto dallo Steering Group attraverso la definizione delle categorie informative, in risposta alle aspettative degli utilizzatori di bilancio, è la comunicazione della dimensione strategica e dei fattori critici di successo dell'impresa stessa. In tale prospettiva il ruolo del management si rileva fondamentale per declinare, in modo trasparente nella disclosure rivolta agli investitori, i modelli aziendali di valutazione strategica.

1.5 I MODELLI A CONFRONTO. LIMITI E SVILUPPI FUTURI

Il seguente paragrafo si propone di illustrare le principali differenze e peculiarità delle categorie informative richieste dai diversi modelli oggetto del capitolo. Si

⁴⁴ Nel documento si definisce la direzione strategica come segue: "We are asking for disclosure of how management intends to achieve these ambitions. Some companies already disclose this information for the company as a whole. However, it is difficult to assess the overall corporate strategy without an understanding of the alternatives available and the strategy adopted by the individual business activities. We, therefore, go beyond recommending disclosure of the corporate strategy and propose both disclosure of the strategies adopted by significant business activities and information relevant to the choice of that strategy". Cit. Inside Out: Reporting on Shareholder Value", Institute of chartered Accountants, 1999, pag. 50.

definiscono inoltre i principali limiti e i possibili sviluppi futuri⁴⁵ degli studi analizzati.

TABELLA 1.3 – *Modelli a confronto*

MODELLO AICPA-JENKINS REPORT-1994	MODELLO FASB-2001	MODELLO CICA-2002 (AGG. 2009)	MODELLO ICAEW-1999
<i>1. Dati finanziari e non finanziari</i>	<i>1. Dati finanziari</i>	<i>1. Visione, core business e strategia</i>	<i>1. Strategia</i>
Tavole di bilancio e relativa disclosure		Attività dell'impresa, il mercato, la visione strategica nel lungo periodo, le politiche poste in essere per la creazione di valore, le opportunità e i rischi, il modello organizzativo e di business	Ambizioni strategiche e direzioni strategiche
Dati di carattere operativo e misuratori di performance utilizzati dai manager per gestire l'impresa	Dati di carattere operativo e misuratori di performance utilizzati dai manager per gestire l'impresa	Il settore, i prodotti e servizi, i maggiori mercati, i canali distributivi	Modalità di attuazione della strategia
		La direzione strategica e le implicazioni finanziarie correlate a politiche di acquisizione, le relazioni strategiche di business, i processi di ricerca e sviluppo, le politiche distributive e di marketing	Processo di decisione strategica
<i>2. Analisi dei dati finanziari e non finanziari effettuata dai manager</i>	<i>2. Analisi dei dati finanziari e non finanziari effettuata dai manager</i>	<i>2.Indicatori di performance e fattori critici di successo</i>	<i>2. Mercato e posizione competitiva</i>
Analisi evolutiva dei risultati raggiunti dall'impresa	Analisi evolutiva dei risultati raggiunti dall'impresa	Indicatori di performance	Mercato di riferimento

⁴⁵ Per approfondimenti si veda: "New Reporting Models for Business- Information for Better Market Initiative, Icaew 2003"

Analisi delle cause inerenti ai cambiamenti nei risultati raggiunti	Analisi delle cause inerenti ai cambiamenti nei risultati raggiunti	Fattori critici di successo	Informazioni sull'analisi della posizione competitiva
<i>3. Informazioni rivolte al futuro</i>	<i>3. Informazioni rivolte al futuro</i>	<i>3.Capacità di perseguire risultati</i>	<i>3.Indicatori e misure di performance</i>
Opportunità e rischi;	Opportunità e rischi	Risorse finanziarie	Misure di performance finanziarie e non finanziarie
Pianificazione e fattori critici di successo	Pianificazione e fattori critici di successo	Risorse non finanziarie	Indicatori di performance relativi ai fattori critici di successo
Comparazione tra i risultati raggiunti e le precedenti informazioni su rischi, opportunità e pianificazione	Comparazione tra i risultati raggiunti e le precedenti informazioni su rischi, opportunità e pianificazione		
	Piani previsionali del management		
<i>4. Informazioni su manager ed azionisti</i>	<i>4. Informazioni su manager ed azionisti</i>	<i>4.Risultati storici e analisi globale</i>	
Identità e compensi dei direttori e manager	Identità e compensi dei direttori e manager	Risultati e performance raggiunte	
Identità dei maggiori azionisti	Identità dei maggiori azionisti	Performance future	
Parti correlate	Parti correlate		
<i>5. Background dell'impresa</i>	<i>5. Background dell'impresa</i>	<i>5.Rischi</i>	
Missione e strategia	Missione e strategia	Tipologie di rischi	
Descrizione del business	Descrizione del business	Strategie per governare i rischi	
Inquadramento dell'impresa nel settore di attività	Inquadramento dell'impresa nel settore di attività	Impatto sulle performance future aziendali	
	<i>6. Informazioni su intangibles assets non riconoscibili in bilancio</i>		
	(Ex. investimenti in ricerca, cultura aziendale, relazioni con i clienti)		

In relazione ai principali elementi informativi differenziali (tabella 1.3) si evidenzia come il modello proposto dall'ICAEW sia l'unico a non proporre un esplicito riferimento alla categoria "rischi". Tuttavia tale modello, comunemente a

quello proposto dal CICA ma diversamente dai modelli AICPA e FASB, conferisce particolare rilevanza all'informativa collegata alla dimensione strategica. I modelli proposti dal Jenkin's Committee e dal FASB risultano quelli maggiormente strutturati dal punto di vista delle categorie e sottocategorie informative includendo una specifica area dedicata alle "informazioni rivolte al futuro".

Il primo lavoro considerato, prodotto dal Jenkin's Committee nel 1994, ha come obiettivo quello di fornire un completo modello di business reporting che presenti chiare linee guida in merito alle informazioni che un bilancio dovrebbe contenere per soddisfare le esigenze informative dei suoi users.

Il gruppo di ricerca che ha predisposto il modello specifica la metodologia utilizzata⁴⁶ che si basa sullo studio di documenti predisposti dagli users, sull'analisi di business model, su incontri realizzati con le parti destinatarie del documento di bilancio e su specifiche ricerche sponsorizzate dalla Commissione e inerenti la ricerca delle tipologie informative di interesse degli users.

Un primo limite riconosciuto al Jenkins Report è relativo al fatto che per la sua elaborazione si sono considerati unicamente i bisogni informativi attuali/immediati degli users piuttosto che i bisogni di lungo termine.

Si evidenzia inoltre come lo spiccato orientamento al futuro fornito con informazioni non finanziarie molto dettagliate, possa causare difficoltà nel caso le previsioni vengano successivamente disattese.

Il modello, in relazione alle categorie informative indicate, potrebbe risultare molto articolato e ciò potrebbe richiedere dei costi eccessivi rispetto ai benefici di breve termine.

Infine sarebbe necessario uno standard sulle informazioni di carattere qualitativo in base al quale le società di revisione possano revisionare anche l'informativa non finanziaria, di carattere qualitativo, fornita dalle imprese.

Alcuni esempi di futuri sviluppi individuati, al fine di migliorar il risultato raggiunto dal gruppo di ricerca, sono:

- ricerche di correlazioni tra informazioni di bilancio e costo del capitale;
- studi sull'informativa di tipo volontario comunicata dalle imprese;

⁴⁶ Si veda paragrafo 1.2.1.

- lavori sulle esigenze informative di users diversi da quelli statunitensi oppure sugli utilizzatori della comunicazione economica relativi alle imprese no-profit.

L'obiettivo del secondo Report considerato, elaborato dal FASB, è quello di migliorare la comunicazione di bilancio attraverso la pubblicazione di informazioni, prettamente di tipo volontario, ritenute utili dagli investitori per effettuare scelte di investimento. Tale obiettivo viene raggiunto presentando numerosi esempi provenienti da imprese leader in differenti settori di attività. Questo aspetto rappresenta una peculiarità di tale studio che lo arricchisce rispetto al precedente.

Il modello presentato risulta molto simile a quello proposto dall'AICPA, così come emerge dalla tabella di confronto, per le prime cinque categorie informative. Si evidenzia tuttavia la presenza di una categoria aggiuntiva che è relativa alle "Information about intangible assets that have not been recognized in the financial statements" ossia inerente i beni intangibili non iscrivibili in bilancio come ad esempio investimenti in ricerca, cultura aziendale, relazioni con i clienti ed innovazioni di processo.

La metodologia, così come per il modello AICPA, risulta esplicitata nel documento; nello specifico sono stati formati cinque gruppi di lavoro il cui compito è stato analizzare la disclosure volontaria, utile agli investitori, comunicata dalle imprese appartenenti ad otto settori di attività.

I limiti di tale modello sono quelli riconosciuti al Jenkins Report. Tra i possibili sviluppi vengono indicati ulteriori studi su altri settori di attività e ricerche di tipo accademico sul legame tra disclosure e costo del capitale.

Il terzo lavoro analizzato relativo alla MD&A predisposto dal CICA ha l'obiettivo di fornire al lettore del bilancio, l'abilità di osservare le problematiche aziendali con gli occhi dei manager al fine di compiere le migliori scelte di investimento. Tale documento rappresenta una guida a supporto di chi deve predisporre il bilancio.

Nella guida sono identificate, così come emerge dalla tabella, cinque categorie informative che, a loro volta, vengono esplicitate attraverso numerose esemplificazioni (arricchite nella revisione del 2009). Le informazioni richieste non differiscono in maniera rilevante rispetto ai precedenti studi considerati, ma si

sottolinea una particolare attenzione alla dimensione dei rischi e alle capacità dell'azienda di produrre risultati attraverso l'analisi delle proprie risorse.

Nel presente lavoro, diversamente dai due precedenti modelli, non vi è alcuna indicazione della metodologia adottata per giungere al Report pubblicato, ciò rappresenta il principale limite dello studio effettuato. Gli sviluppi futuri sono relativi al miglioramento della disclosure economico-finanziaria, attraverso la pubblicazione di guide a supporto dei redattori del bilancio e lo studio dei diversi indicatori di performance utilizzati dalle imprese.

L'ultimo modello considerato, pubblicato nel 1999, è uno degli studi sviluppati dall'ICAEW nell'ambito delle tematiche dedicate al bilancio. Tale ricerca ha l'obiettivo di ridurre il gap informativo che esiste tra mercato finanziario e manager in merito alla percezione dell'andamento economico della realtà d'impresa. Il lavoro si propone di suggerire soluzioni che si traducono, sinteticamente, in una maggiore disclosure di tipo forward-looking con focus prevalente sulla strategia dell'impresa.

La metodologia indicata fa riferimento all'analisi di studi internazionali precedentemente effettuati relativi alla domanda ed utilizzo delle informazioni da parte degli investitori.

Le categorie proposte sono tre, già indicate o comprese nei precedenti modelli.

Il principale limite riconosciuto ad Inside Out è rappresentato proprio dall'oggetto di studio: le informazioni che le imprese dovrebbero comunicare sono quelle strettamente utilizzate dai manager per la gestione delle imprese. Si pone quindi un problema di rapporto tra costi e benefici nonché di diffusione alla concorrenza di dati che stanno alla base del vantaggio competitivo aziendale.

Inside Out si colloca all'interno di un progetto più ampio denominato The Corporate Report-New Horizons, i cui sviluppi futuri si sono focalizzati sull'impatto della tecnologia informatica nella comunicazione delle imprese.

CAPITOLO 2

IL MANAGEMENT COMMENTARY DELL'INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD

SOMMARIO: Introduzione - 2.1 Le caratteristiche generali del Practice Statement - 2.1.1 L'obiettivo - 2.1.2 L'ambito di applicazione - 2.1.3 Gli "users" del management commentary - 2.2 Le linee guida per la presentazione del management commentary - 2.2.1 I principi di redazione - 2.2.2 Le caratteristiche - 2.3 Il contenuto del management commentary: le categorie informative - 2.4 Considerazioni conclusive e prospettive

INTRODUZIONE

Il raggiungimento di un soddisfacente livello di armonizzazione della comunicazione economico-finanziaria⁴⁷, deve passare per un innalzamento sia della

⁴⁷ Sul tema della comunicazione finanziaria si vedano Allegrini M. (2003), L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria, Giuffrè, Milano; Alvino F. (1999), La qualità della comunicazione economica tra divergenza d'interessi ed asimmetrie informative, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, n. 5/6; Alvino F. (2001), La comunicazione economico-finanziaria d'impresa sul mercato dei capitali, Giappichelli, Torino; Amaduzzi A. (1949), Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio d'esercizio dell'impresa, Cacucci, Bari; Avallone F. (2008), L'impatto dell'informativa contabile di tipo volontario sui mercati finanziari. Principali evidenze e problemi di misurazione, Giappichelli, Torino; Avi M.S. (1990), Il bilancio come strumento di informazione verso l'esterno, Cedam, Padova; Bava F. e Devalle A. (2008), L'impresa che comunica da grande. Strumenti e soluzioni per la comunicazione economico-finanziaria, Ipsoa, Milano; Bozzolan S. (2005), Trasparenza informativa e mercato finanziario. Modelli e comportamenti di comunicazione volontaria (Company Transparency in Financial Markets), McGraw Hill Italia, Milano; Coda V. (1991), Comunicazione e immagine nella strategia dell'impresa, Giappichelli, Torino; Corvi E. (1997), Economia e gestione della comunicazione economico-finanziaria d'impresa, Egea, Milano; Corvi E. (2000), Comunicazione d'impresa e investor relation. La gestione della comunicazione economico-finanziaria, Egea, Milano; Di Stefano G. (1990), Il sistema della comunicazione economico-finanziaria nella realtà aziendale moderna, Giuffrè, Milano; Mancini D., Quagli A. e Marchi L. (2003, a cura di), Gli intangibles e la comunicazione d'impresa, FrancoAngeli,

trasparenza sia della qualità della comunicazione stessa, ossia della capacità di poter e saper soddisfare al meglio gli interessi degli stakeholders. Trasparenza e qualità costituiscono dunque la condizione per conseguire un più elevato grado di efficienza sul mercato finanziario⁴⁸.

Nell'analisi dello sviluppo di tale processo evolutivo, il presente capitolo si propone di illustrare il progetto del management commentary⁴⁹, recentemente elaborato dallo IASB quale documento “guida” nella ricerca di una maggiore omogeneità dei comportamenti comunicazionali sui mercati finanziari in tema di narrative reporting.

Il management commentary è il documento nel quale sono contenute le informazioni rilevanti di specie narrativa del bilancio, tramite il quale il management può fornire utili ed approfondite informazione agli users, idonee a comprendere ed interpretare la dinamica economica e finanziaria dell'impresa.

Milano; Quagli A. (2001, a cura di), Internet e la comunicazione finanziaria, FrancoAngeli, Milano; Quagli A. (2002), La domanda di informazioni economico-finanziarie nei mercati mobiliari: analisi delle ricerche empiriche e spunti per un modello interpretativo, in Rivista Italiana dei Dottori Commercialisti, n. 2; Quagli A. (2004), Comunicare il futuro. L'informativa economico-finanziaria di tipo previsionale delle società quotate italiane, FrancoAngeli, Milano. Quagli A. e Avallone F. (2001), Bilanci «in rete»: internet e la comunicazione economico-finanziaria delle società quotate, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1; Quagli A. e Teodori C. (2005, a cura di), L'informativa volontaria per settori di attività, FrancoAngeli, Milano; Riva P. (2001), Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance, Egea, Milano; Salvioni D.M. (1992), Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa, Giappichelli, Torino; Salvioni D.M. (2003, a cura di), Trasparenza ed efficacia della comunicazione economico-finanziaria, Giappichelli, Torino; Salvioni D.M. e Teodori C. (2003, a cura di), Internet e comunicazione economico-finanziaria d'impresa, FrancoAngeli, Milano; Teodori C. (2004, a cura di), I siti web e la comunicazione ai mercati finanziari. Il comportamento delle società, FrancoAngeli, Milano.

⁴⁸ Si veda il ruolo degli organismi internazionali nell'armonizzazione contabile sovra-nazionale in Alvino F. (2001) “La comunicazione economico-finanziaria d'impresa sul mercato dei capitali”, Giappichelli editore, Torino, pag 119.

⁴⁹ Nel framework dello IASB il bilancio è definito come financial statement, mentre la sezione narrativa come management commentary. Il financial statement comprende: (a) un prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria alla fine dell'esercizio; (b) un prospetto di conto economico complessivo dell'esercizio; (c) un prospetto delle variazioni di patrimonio netto dell'esercizio; (d) un rendiconto finanziario dell'esercizio; (e) note, contenenti un elenco dei principi contabili rilevanti e altre informazioni esplicative; (f) un prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria all'inizio del primo esercizio comparativo quando un'entità applica un principio contabile retroattivamente o ridetermina retroattivamente le voci nel proprio bilancio, o quando riclassifica le voci nel proprio bilancio. International Accounting Standard Board (2009), IAS 1, Presentazione del bilancio; International Accounting Standard Board (2010), IFRS Practice Statement. Management Commentary a Framework for Presentation, December.

L'IFRS Practice Statement Management Commentary, di seguito presentato e commentato, risulta essere parte del processo di comparabilità ed armonizzazione contabile che si sta realizzando nell'ambito dell'adozione dei principi contabili internazionali, attraverso la ricerca di una maggiore uniformità delle informazioni di natura narrativa del financial statement. Compiendo una significativa evoluzione rispetto al suo tradizionale ruolo, lo IASB ha interpretato il Practice Statement non già come uno standard vero e proprio bensì come una linea guida: un'impresa IFRS adopter può applicare il Practice Statement nella preparazione del management commentary mentre l'adozione obbligatoria della linea guida è demandata alla legislazione dei Paesi che consentono o impongono l'utilizzo dei principi contabili internazionali⁵⁰. La scelta compiuta in tale direzione è motivata dalla circostanza che il management commentary non è incluso nei confini del financial statement: la sezione narrativa del bilancio, secondo le indicazioni dello IASB, rientra tuttavia nell'ambito degli altri financial reporting⁵¹.

Il Practice Statement, pur identificando le linee guida per la predisposizione, permette a ciascuna entità di adattare il narrative report alla specificità del business, includendo aspetti normativi ed economici della singola giurisdizione, consentendo una forma e un contenuto per soddisfare gli specifici fabbisogni informativi, nel rispetto dei principi e delle caratteristiche qualitative di seguito definite.

Il management commentary⁵² viene definito, in appendice del Practice Statement, come “a narrative report that relates to financial statements that have been prepared in accordance with IFRSs. Management commentary provides users with historical explanations of the amounts presented in the financial statements, specifically the entity's financial position, financial performance and cash flows. It also provides commentary on an entity's prospects and other information not presented in the financial statements. Management commentary also serves as a basis for

⁵⁰ Nel caso di adozione i preparer devono rendere esplicito l'utilizzo del Practice Statement ed evidenziare chiaramente la sezione del management commentary distinguendola dalle altre di cui si compone il financial statement.

⁵¹ Nelle indicazioni dello IASB “other financial reporting comprises information provided outside financial statements that assists in the interpretation of a complete set of financial statements or improves users' ability to make efficient economic decisions”. International Accounting Standard Board (2009), Preface to the International Financial Reporting Standards, par. 7.

⁵² Si veda IFRS Practice Statement Management Commentary, Iasb, dicembre 2010, pag. 17.

understanding management's objectives and its strategies for achieving those objectives".

Il management commentary⁵³ ricopre dunque un importante ruolo per gli utilizzatori del bilancio, al fine di comprendere in termini storici e prospettici le informazioni fornite dal financial statement sintetizzabili nella situazione economica-patrimoniale, nelle performance e nei flussi finanziari dell'impresa. Esso si presenta come documento aggiuntivo e complementare al bilancio, orientato ad illustrare misure di performance non finanziarie e descrizioni di piani aziendali ed opportunità future.

Gli users⁵⁴ utilizzano generalmente le informazioni presenti nel documento per valutare le opportunità e i rischi dell'impresa oltre che il successo di strategie poste in essere dal management coerentemente agli obiettivi prefissati⁵⁵. Risulta evidente l'importanza della presenza di informazioni orientate al futuro, le quali permettono di comprendere le prospettive dell'impresa.

Di seguito ci si propone di definire gli obiettivi e l'ambito di applicazione del narrative report, oltre a richiamare gli utilizzatori del documento, per poi procedere all'analisi dei principi guida di redazione e del contenuto⁵⁶.

⁵³ Si riporta di seguito una ulteriore definizione del management commentary proposta dal Chairman dello Iasb (Sir. David Tweedie) in occasione della presentazione del Practice Statement: "Management commentary is one of the most interesting parts of the annual report. It provides management with an opportunity to add context to the published financial information, and to explain their future strategy and objectives. It is also becoming increasingly important in the reporting of non-financial metrics such as sustainability and environmental reporting. The publication of this Practice Statement will benefit both users and preparers by enhancing the international consistency of this important source of information".

⁵⁴ La nozione di user accolta nel Practice Statement, coerentemente con il progetto di aggiornamento degli IFRS e del conceptual framework, definisce gli utilizzatori primari del bilancio come investitori, attuali e potenziali, finanziatori e altri creditori dell'impresa. International Accounting Standard Board (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting.

⁵⁵ Si veda: IFRS Practice Statement Management Commentary-IN3- What is management commentary?

⁵⁶ Il narrative report in oggetto di studio risulta anche denominato dalle normative nazionali come management's discussion and analysis (MD&A), operating and financial review (OFR), business review or management's report. L'analisi sarà condotta sulla base della struttura del documento in versione originale disponibile sul sito dello IASB e considera le Basis for Conclusions che accompagnano, senza risultarne parte, il Practice Statement.

2.1 LE CARATTERISTICHE GENERALI DEL PRACTICE STATEMENT

Lo IASB, attraverso l’emanazione dell’IFRS Practice Statement, identifica il framework e gli elementi di contenuto mediante i quali rendere la sezione narrativa del bilancio uno strumento idoneo a contenere informazioni utili per gli users.

Le informazioni del management commentary, integrando quelle già contenute nel financial statement, permettono di esplicitare gli eventi intervenuti nel periodo cui il documento di bilancio si riferisce e di identificare ciò che potrebbe influire sulle performance future d’impresa. Tramite il management commentary possono altresì essere evidenziate le risorse a disposizione dell’impresa ed i cambiamenti nelle stesse.

Il management commentary risulta essere inoltre il documento attraverso il quale il lettore di bilancio può individuare i fattori determinanti dei risultati economici e finanziari e le potenzialità dell’impresa.

La procedura di emanazione del Practice Statement relativo al management commentary, pubblicato in data 8 dicembre 2010, è stata cadenzata da uno specifico calendario⁵⁷ di seguito descritto.

Il progetto che ha portato alla redazione del Practice Statement inizia nel 2002 quando il Board costituisce un gruppo di lavoro (con rappresentanti di alcune realtà nazionali, quali Germania, Nuova Zelanda, UK e Canada) per valutare la potenzialità legate alla redazione di uno standard per la predisposizione del management commentary. Nell’ottobre 2005 il Board pubblica i risultati del gruppo di ricerca attraverso un Discussion paper, nel quale risultano esposti gli obiettivi, le caratteristiche qualitative e gli elementi essenziali che devono essere presentati nel management commentary. Nel documento si propone anche un framework che consente di distinguere le informazioni da esplicitare nelle note al bilancio e quelle che dovrebbero essere contenute nel management commentary.

Nel giugno 2009 il Board pubblica un Exposure Draft, nel quale si includono gli elementi contenuti nel discussion paper oltre ad alcuni commenti ricevuti. Tale

⁵⁷ Si veda per ulteriori approfondimenti sulla procedura indicata, IASC, Due process handbook, pp.5-37.

documento riflette gli sviluppi in termini di narrative report sul fronte delle differenti giurisdizioni. Nell'ED si include la possibilità di predisporre uno Statement considerato una "non-binding guidance".

Questi documenti, preliminari alla versione finale, risultano oggetto di pubblica discussione: il discussion paper riceve 116 comment letters, mentre l'Exposure Draft 102.

Oltre alle osservazioni pervenute tramite il processo di consultazione, la versione definitiva del Practice Statement riflette anche gli sviluppi negli studi sul narrative reporting, l'evoluzione della regolamentazione e, infine, le novità contemplate nel progetto di aggiornamento del conceptual framework⁵⁸.

Mentre il discussion paper risulta finalizzato ad indagare la percezione degli operatori su una pluralità di aspetti di natura generale⁵⁹, l'Exposure Draft mira ad indagare elementi ben circoscritti. In particolare, in questo ultimo caso, le questions focalizzano l'attenzione: sull'opportunità di sviluppare una linea guida anziché uno standard; sull'utilità degli elementi che identificano il contenuto (par. 24-39) alla luce delle esigenze di conoscenza degli users; sulla scelta di non includere nella versione finale dell'elaborato esempi o guide applicative vincolanti.

Proprio per la specificità delle questions e per l'influenza che le stesse hanno avuto sulla preparazione del Practice Statement, nel prosieguo l'attenzione è concentrata sulle comment letters relative all'exposure draft.

Lo IASB classifica le comments letters ricevute per categoria di soggetti rispondenti e area geografica: come si può osservare dalla tabella 2.1 numerosi commenti sono stati avanzati dai professional bodies (28%), dai prepares (20%) e dagli organismi impiegati nella preparazione degli standard nazionali (14%). Di contro, alquanto limitati sono le osservazioni formulate dagli users (8%).

⁵⁸ International Accounting Standard Board (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting; International Accounting Standard Board (2010), Conceptual Framework for Financial Reporting. The Reporting Entity, Exposure Draft, March.

⁵⁹ In particolare l'invitation to comment indagava: (a) l'opportunità di un intervento dello IASB anche nella preparazione del management commentary oltre che del financial statement; (b) l'obiettivo della sezione narrativa del bilancio; (c) i principi, le caratteristiche qualitative ed il contenuto del medesimo documento.

TABELLA 2.1 – *La classificazione delle comment letters*

Subjects/Geographic area	Africa	Asia	Europe	International	North America	South America	Total
Academics		4	5				9
Accounting Firms		1		7			8
Actuary				1			1
Associations			1				1
Banks	1						1
Individuals		1	1			1	3
Preparers		2	11	3	4		20
Professional Bodies	1	4	16	2	6		29
Public Sector		1			1		2
Regulators		2	2	1		1	6
Standard Setters		7	7				14
Users			6	2			8
Total	2	22	49	16	11	2	102

Fonte: Adattamento da IASB, Management Commentary Comment Letter Summary, May 2010.

Considerati nel complesso, tali risultati evidenziano come il progetto abbia catturato l'attenzione più consistente dei soggetti coinvolti a diverso titolo nella preparazione del bilancio e dunque della sezione narrativa.

Dalle comment letters traspare l'importanza del management commentary project per il miglioramento dell'efficacia della comunicazione tramite bilancio: a questa corrente maggioritaria di rispondenti, si contrappone una categoria di soggetti che enfatizza la criticità del progetto in quanto il management commentary sarebbe un documento estraneo ai confini del financial statement.

Relativamente alla prima research question, emerge l'opportunità di pubblicare una linea guida e non uno standard mettendo in rilievo l'esigenza di un approccio flessibile in grado di raccordarsi non solo con le caratteristiche distintive d'impresa bensì anche con la normativa e la giurisdizione presente nei molteplici Paesi utilizzatori dei principi contabili internazionali. Anche in questo caso un gruppo di soggetti esprime preferenza per la pubblicazione di uno specifico standard,

supportando tale scelta con la circostanza che solo un IFRS assicurerebbe la compliance del management commentary al conceptual framework.

Relativamente alla seconda research question, la maggior parte dei rispondenti ritiene gli elementi di contenuto, descritti nei paragrafi 24-39 dell'exposure draft, idonei alla preparazione di un documento utile ai destinatari. Questi elementi risultano i medesimi successivamente accolti nel practice statement, ossia:

- natura del business;
- obiettivi e strategie;
- risorse, rischi e relazioni;
- risultati e prospettive future;
- misure di performance ed indicatori⁶⁰.

Anche in questo caso i rispondenti avanzano alcuni dubbi sulla scelta dello IASB di individuare, anche solo in misura generale, taluni elementi di contenuto del management commentary. Le maggiori perplessità si poggiano sul potenziale contrasto con l'esigenza di flessibilità invocata dallo stesso Board.

A parere di chi scrive la scelta dello IASB di proporre delle aree informative, si pone invece come elemento necessario ed importante al fine di orientare le scelte del management verso la selezione di informazioni che possano essere di effettiva utilità per gli users. Tale scelta permette inoltre di uniformare, almeno in parte, la struttura del documento, comportamento funzionale all'esigenza di armonizzazione del narrative report. Inoltre le linee guida non propongono un contenuto dettagliato per ciascuna area informativa, lasciando ampia libertà nella definizione delle specifiche informazioni che confluiscono nelle categorie definite dal framework.

Ulteriori dubbi, che emergono dai commenti, sono inerenti all'opportunità di enfatizzare la diffusione di informazioni strategiche e forward looking in quanto potenzialmente lesive per il mantenimento del vantaggio competitivo e difficilmente verificabili. Si concorda parzialmente in merito a tale osservazione in quanto, la valutazione costi/benefici per la diffusione di informazioni strategicamente rilevanti può effettivamente risultare complessa e onerosa. Tuttavia, un'informativa orientata

⁶⁰ Oltre alla valutazione positiva degli elementi di contenuto presenti nell'exposure draft furono indicati ulteriori elementi integrativi quali key performance indicators, informazioni sociali ed ambientali, informazioni sui modelli di governance.

al futuro, strutturata coerentemente con i piani programmatici e le politiche gestionali e strategiche dell'impresa può essere verificabile, se ampiamente argomentata e, consentire così alla singola impresa, la possibilità di comunicare al mercato le proprie potenzialità di creazione di valore.

Relativamente al terzo aspetto, la maggior parte dei commenti concorda con la necessità di limitare il ricorso ad esempi o a guide applicative, così da promuovere un approccio flessibile idoneo ad evitare sovrapposizioni con richieste informative provenienti da specifici obblighi regolamentari o normativi.

In aggiunta ai commenti riferiti alle research question incluse nella exposure draft, nelle comment letters i rispondenti formulano ulteriori osservazioni in merito:

- alle “caratteristiche qualitative” del documento: in particolare esse risultano essere rilevanti solo per il financial statement e non anche per il management commentary ⁶¹;
- agli users: i soggetti fruitori del management commentary possono non coincidere con quelli del financial statement;
- all'enfasi eccessiva alle forward looking information ed alle previsioni oltre alla necessità di maggiore attenzione al bilanciamento tra bad e good news.

L'atteggiamento evidenziato dallo IASB relativamente ai commenti ricevuti è stato principalmente orientato a giustificare le scelte originali contenute nell'Exposure Draft piuttosto che ad un'analisi critica finalizzata a valutare l'effettiva utilità dei suggerimenti. In particolare, in merito alle forward looking information, lo IASB ha evidenziato la centralità di queste informazioni nel processo di comunicazione agli users: l'approccio flessibile adottato nel Practice Statement consente di adattare tali informazioni alle specificità d'impresa. Per quanto attiene alle previsioni, pur essendo contemplate come categoria delle forward looking information, lo IASB dichiara che non sono esplicitamente richieste, rinviando anche in questo caso alla rilevanza che le stesse possono assumere per la specifica entità e

⁶¹ In particolare vengono sottolineate le criticità per le caratteristiche qualitative della neutralità, della verificabilità e della comparabilità, richiamando la necessità di formulare chiarimenti e linee guida per una loro corretta interpretazione; infine in alcuni commenti traspare la richiesta di arricchire le caratteristiche qualitative con altre quali la supportability e la ragionevolezza.

per i soggetti utilizzatori della sezione narrativa. Relativamente alle caratteristiche qualitative, la decisione di mantenere una coerenza tra quelle utilizzate nel conceptual framework e quelle del management commentary è dovuta alla circostanza che vede quest'ultimo documento rientrare nei confini degli other financial report.

In conclusione pare opportuno sottolineare come i cambiamenti più significativi siano stati apportati nella preparazione dell'Exposure Draft. Le modalità di analisi e di impiego dei commenti ricevuti evidenziano un atteggiamento di scarsa apertura, poiché da un lato attribuiscono poca rilevanza alle categorie di rispondenti e dall'altro tendono a giustificare le scelte compiute piuttosto che valutare l'effettiva rilevanza dei commenti ricevuti.

Di seguito si desidera introdurre l'IFRS Practice Statement declinando, sulla base della struttura del documento, l'obiettivo del framework, l'ambito di applicazione, l'identificazione del management commentary e gli users.

2.1.1 L'OBIETTIVO

Il Practice Statement on Management commentary rappresenta una linea guida non vincolante per la presentazione del management commentary⁶². Lo scopo prioritario dello IASB nella definizione del documento risulta quello di contribuire alla diffusione di una "good practice" nella selezione delle informazioni che il management dovrebbe comunicare al mercato finanziario, coerentemente con le aspettative degli utilizzatori del bilancio. Inoltre, a parere di chi scrive, emerge il vantaggio prodotto in termini di comparabilità delle informazioni stesse nel rispetto, attraverso un'applicazione flessibile del modello, delle peculiarità delle singole giurisdizioni e regolamentazioni normative. L'esistenza di un Practice Statement, potrebbe inoltre incoraggiare le imprese appartenenti a Paesi in cui non risulta ancora

⁶² L'obiettivo della guida proposta risulta quello di assistere il management nella presentazione di uno "useful management commentary" correlato al bilancio redatto secondo gli IFRS.

prevista l'integrazione del financial statement con un narrative report, ad adottare il modello proposto dallo IASB.

2.1.2 L'AMBITO DI APPLICAZIONE

Il Board identifica gli utilizzatori del Practice Statement, ribadendo la facoltà di adozione del documento stesso da parte delle entità che redigono il financial statement secondo gli IFRS. La decisione di presentare una guida “non-binding” significa collegare la scelta ad ogni singola giurisdizione, la quale può richiedere l'introduzione di un management commentary in aggiunta al bilancio IFRS conforme allo stesso. Le imprese che adottano i principi contabili internazionali non sono dunque obbligate all'adozione del management commentary predisposto secondo il Practice Statement, ad eccezione del caso in cui non sia specificatamente richiesto dalla normativa nazionale.

Alcune normative nazionali impongano che il management commentary sia parte integrante del bilancio mentre in altre si prevede la predisposizione di un report autonomo. L'orientamento dello IASB sembra indirizzare verso l'ipotesi di incorporare il management commentary nel financial statement, al fine del perseguimento della completezza informativa e dell'integrazione⁶³.

Nell'ambito della predisposizione del management commentary, è opportuno identificare chiaramente la sezione dedicata al narrative report, distinguendolo da altri tipi di informazioni⁶⁴.

Infine, una dichiarazione di conformità al Practice Statement può essere formulata unicamente nel caso in cui questa rispetti l'interezza del documento.

⁶³ “The Board considered whether it would be desirable to incorporate management commentary within the financial statements, perhaps by adding textual material and other information within the notes to the financial statements”.

⁶⁴ “Management should identify clearly what it is presenting as management commentary and distinguish it from other information” IFRS Practice Statement Management Commentary, pag. 7.

2.1.3 GLI “USERS” DEL MANAGEMENT COMMENTARY

Nell’ambito della definizione del management commentary, risulta importante identificare gli utenti del processo di comunicazione, al fine di rispondere alle loro aspettative espresse in termini di fabbisogni informativi. La predisposizione del bilancio IFRS considera l’investitore⁶⁵ come soggetto destinatario del bilancio.

Il Board considera il management commentary un documento che integra il financial statement e di esso ne rappresenta una parte costitutiva. Da ciò ne consegue che il narrative report identifica come users gli stessi che guidano la predisposizione del financial statement. Nello specifico, il management dovrebbe definire le informazioni da includere nel management commentary considerando i bisogni degli investitori attuali e potenziali, dei finanziatori e degli altri creditori⁶⁶ dell’impresa.

2.2 LE LINEE GUIDA PER LA PRESENTAZIONE DEL MANAGEMENT COMMENTARY

Dopo aver illustrato le caratteristiche generali del management commentary, nel presente paragrafo si desiderano analizzare i principi guida di redazione del management commentary.

⁶⁵ La presenza di comuni esigenze informative per tutti i possibili destinatari ha condotto lo IASB a operare la seguente scelta: “Nonostante le esigenze dei citati utilizzatori non possono essere tutte soddisfatte dal bilancio, vi sono alcune esigenze comuni a tutti. Poichè gli investitori sono i fornitori di capitale di rischio all’impresa, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative soddisferà anche la maggior parte delle esigenze degli altri utilizzatori del bilancio” (Framework, par. 10). Si può pertanto concludere che il procedimento logico seguito dallo IASB si basa sulla costruzione di un bilancio funzionale sostanzialmente alle necessita informative degli investitori (azionisti), sostenendo in tal senso che il documento così redatto consente il soddisfacimento delle esigenze informative anche di tutti gli altri utilizzatori.

⁶⁶ Dall’IFRS Practice Statement Management Commentary - Identification of management commentary pag. 8: “Management should determine the information to include in management commentary considering the needs of the primary users of financial reports. Those users are existing and potential investors, lenders and other creditors”.

La finalità del management commentary è comunicare agli utilizzatori del bilancio un'informativa integrata⁶⁷ che contribuisca a spiegare la situazione economico-finanziaria illustrata nel financial statement⁶⁸. Il report deve dunque essere in grado di far trasparire il punto di vista del management, non solo attraverso la declinazione degli eventi realizzati, includendo aspetti negativi e positivi ma soffermandosi anche sulle motivazioni che hanno indotto il verificarsi di determinate circostanze con le correlate future implicazioni per la realtà d'impresa.

Per il management commentary si sottolinea la necessità di un orientamento al futuro attraverso la declinazione dei principali andamenti e fattori che potranno influire, in termini prospettici, sulle performance, sulla posizione e sullo sviluppo⁶⁹. Il management deve quindi definire come l'impresa si sia evoluta nell'anno corrente e quali siano gli aspetti di crescita e cambiamento che ci si può attendere nel futuro.

2.2.1 I PRINCIPI DI REDAZIONE

L'obiettivo del management commentary di fornire un complesso informativo di riferimento agli users risulta perseguibile basando la preparazione della sezione narrativa sui due principi di seguito esplicitati⁷⁰:

- a) illustrare il punto di vista del management in relazione alle performance, alla situazione attuale e prospettica;
- b) integrare e completare le informazioni presentate nel financial statement.

⁶⁷ Il management commentary completa e integra il financial statement attraverso un'informativa che pone attenzione alle risorse dell'entità ed ai correlati processi di transizione e cambiamento che interessano lo sviluppo dell'impresa.

⁶⁸ Questa finalità si ritrova anche in altre regolamentazioni nazionali: secondo la US Securities and Exchange Commission (SEC) la finalità del MD&A consiste nel fornire agli users le informazioni necessarie per comprendere la condizione finanziaria dell'impresa, i cambiamenti correlati ed i risultati operativi. (SEC- Regulation S-K, Item 303).

⁶⁹ Per chiarire il concetto di sviluppo in termini prospettici il Board utilizza il termine "progress" esplicitato nell'appendice dell'IFRS Practice Statement come "reflects how the entity has grown or changed in the current year, as well as how it expects to grow or change in the future" pag. 17. Il concetto si riferisce a quanto richiamato nell'art. 46 of Fourth Council directive in the annual accounts of certain types of compagnie (78/660/EEC): "at least a fair review of development of the company's business and its position".

⁷⁰ IFRS Practice Statement: sezione Principles pag. 8, paragrafo 12 (a) e 12 (b).

In merito al primo principio risulta importante definire i soggetti che rappresentano “il management”. Si richiama a tal proposito quanto già illustrato nello Ias 24 (par.9) che identifica come “key management personnel” quei soggetti che hanno autorità e responsabilità, diretta o indiretta, nella pianificazione, nella direzione e nel controllo delle attività d’impresa. In secondo luogo il Board osserva come attraverso il commentary debba essere possibile illustrare la “management’s view”⁷¹, ossia definire informazioni che siano per il management importanti nella gestione del business. Inoltre, con riferimento sempre al primo principio, si osserva come particolare enfasi debba essere attribuita alle forward looking information, alle informazioni relative alla strategia aziendale nonché alle connesse modalità di esposizione⁷². Tali informazioni dovrebbero porre in risalto i possibili trend delle performance aziendali ed i fattori che concorrono ad influire sui risultati attesi. Lo IASB, riconoscendo che le informazioni contenute nella sezione narrativa ed in particolare quelle forward looking sono basate sul punto di osservazione del management, attribuisce grande importanza alla presentazione delle assumption utilizzate nella formulazione delle attese.

Il Board osserva come questa tipologia d’informazione debba essere presentata nel rispetto di alcune caratteristiche qualitative, quali la fedele rappresentazione e la neutralità, permettendo la valutazione di ragionevoli assunzioni nella definizione di orientamenti futuri che non devono concretizzarsi in semplici previsioni. Il management attraverso un’informativa “forward looking” non predice il futuro ma declina gli obiettivi definiti e le correlate strategie per il proseguimento degli stessi.

Le “forward looking information” dovrebbero essere incluse nel commentary quando il management risulta essere a conoscenza di trend, fenomeni di incertezza o altri fattori che potrebbero produrre effetti sulla liquidità, sulle risorse di capitale, sui redditi e sui risultati operativi dell’entità. Inoltre il management dovrà sempre

⁷¹ Si richiama in merito l’obiettivo definito dal SEC per la redazione del MD&A: “provide a narrative explanation of a company’s financial statements that enables investors to see the company through the eyes of management”. [SEC, Regulation S-K, Item 303].

⁷² E’ infatti precisato che le *forward looking information*, comprese le informazioni relative alla strategia, possono essere fornite tramite un linguaggio prettamente qualitativo-discorsivo ovvero mediante il ricorso a parametri quantitativi, monetari e non monetari.

opportunamente spiegare come alcune variabili possano modificare le aspettative in termini di performance future dell'entità.

Il secondo principio guida illustra il ruolo del commentary nell'ambito del bilancio: il narrative report deve declinare e spiegare le informazioni presenti nel bilancio ed includere un'informativa relativa all'impresa e alle sue performance⁷³.

Con riferimento a tale aspetto lo IASB, riconoscendo che il management commentary è parte integrante degli other financial report, richiama talune caratteristiche qualitative enunciate nel conceptual framework alla base del financial statement. Esse sono riferite alle caratteristiche qualitative fondamentali ossia alla significatività (relevance) ed alla rappresentazione veritiera e corretta (faithful representation). Inoltre, l'utilità delle informazioni incluse nel management commentary è accresciuta se sono enfatizzate le ulteriori caratteristiche: la comparabilità (comparability), la verificabilità (verifiability), la tempestività (timeliness) e la comprensibilità (understandability). Infine, è richiamata la materiality⁷⁴, assai rilevante in quanto collegata all'approccio flessibile perseguito nel Practice Statement. Infatti, la materialità è riconosciuta come entity specific, dipendente cioè dalle caratteristiche d'impresa. L'identificazione delle informazioni utili agli users è, in ultima istanza, compito affidato al management che in relazione alle specificità d'impresa è chiamato a renderle esplicite attraverso il management commentary.

⁷³ Un esempio è il seguente: "to provide context for the principle of supplementing and complementing the financial statements is the example of commentary for a defined benefit pension plan that has a deficit. In this example, management could supplement and complement the disclosure in the financial statements by providing a narrative explanation of the nature of the deficit and the conditions and events that led to the deficit (eg poor returns on plan assets or the demographics of those covered by the plan). Furthermore, management could provide helpful information related to the plan that is not otherwise disclosed in the financial statements, but is important to the management of the plan (eg changing investment managers or focusing on specific investment opportunities)".Basis for Conclusions del Practice Statement- BC34, pag.25.

⁷⁴ Management should include information that is material to the entity in management commentary. Materiality will be different for each entity. Materiality is an 'entity-specific aspect of relevance'; thus information that is relevant for an entity will also be material. Practice Statement par. 21, pag. 10.

2.2.2 LE CARATTERISTICHE

La struttura ed il contenuto del management commentary debbono essere caratterizzati da chiarezza e completezza. Il management, nella predisposizione del report, deve inoltre rispettare i seguenti principi⁷⁵:

- coerenza e collegamento al financial statement. Ad esempio, qualora il bilancio includesse informazioni di settore, le informazioni presentate all'interno del management commentary dovrebbero riflettere la stessa segmentazione⁷⁶;
- assenza di duplicazioni con quanto già presente nelle note al bilancio, enfatizzando le informazioni necessarie a soddisfare le aspettative degli utilizzatori;
- esclusione delle informazioni di natura generica, non specificamente connesse ad una definita circostanza della realtà d'impresa.

Nel rispetto delle linee guida sopra descritte, risulta responsabilità del management definire sia il contenuto del narrative report sia la forma con la quale il documento viene presentato agli utilizzatori del bilancio. La libertà e la flessibilità concessa nella predisposizione del management commentary riduce il rischio di approccio vincolato ad un modello predefinito nella presentazione delle informazioni, aumentando però anche la difficoltà di comparazione delle stesse.

2.3 IL CONTENUTO DEL MANAGEMENT COMMENTARY: LE CATEGORIE INFORMATIVE

Il Board, nella predisposizione delle linee guida, ritiene opportuno proporre unicamente delle aree di disclosure generali, senza la definizione di un elenco analitico che possa vincolare il contenuto del narrative report: le imprese possono liberamente indicare gli argomenti di maggiore rilevanza in relazione alle singole circostanze ed eventi d'interesse.

⁷⁵ IFRS Practice Statement, par.23, pag.11

⁷⁶ Tale approccio risulta rilevante per comprendere l'entità nella sua pienezza. Basic for Conclusions-BC46, Practice Statement, pag.28.

Le aspettative informative degli utilizzatori del bilancio sono così declinate in cinque categorie informative di seguito proposte⁷⁷:

- a) la natura del business;
- b) gli obiettivi del management e le correlate strategie;
- c) le principali risorse, i rischi e le relazioni che caratterizzano l'impresa;
- d) i risultati delle operazioni e le prospettive;
- e) misure ed indicatori che il management utilizza nel valutare le performance dell'impresa in relazione agli obiettivi predefiniti.

Tali elementi non devono rispettare un ordine specifico di presentazione mentre risulta rilevante porre attenzione alla correlazione tra gli stessi. Il management dovrebbe evidenziare le interrelazioni al fine di guidare gli utilizzatori a comprendere la situazione economica-finanziaria oltre che gli obiettivi e le strategie correlate.

La natura del business

Il primo elemento, relativo alla natura del business, riguarda la disclosure inerente la combinazione economica-produttiva dell'entità e l'ambiente esterno nel quale la stessa opera. Questa categoria informativa risulta fondamentale per valutare e comprendere le performance dell'impresa, le strategie e le prospettive correlate. In relazione alla natura del business, il management commentary può mettere in evidenza gli elementi qualificanti relativi alle sottocategorie informative:

- 1. le singole “industries” attraverso le quali l'entità opera;
- 2. i principali mercati e la posizione competitiva;
- 3. le caratteristiche principali dell'ambiente macroeconomico che influenza l'attività ed i mercati nei quali la stessa opera;
- 4. i principali prodotti, servizi, processi e canali distributivi;
- 5. le strutture di governance e organizzative dell'impresa e le caratteristiche del business model.

⁷⁷ IFRS Practice Statement, par. 24 pag.11

Gli obiettivi del management e le correlate strategie

La seconda categoria consente di valutare le strategie perseguite dall'entità e la credibilità delle stesse per il raggiungimento degli obiettivi prefissati. Il management declina i propri obiettivi e le strategie in modo da consentire agli utilizzatori del documento di comprendere le priorità d'azione e identificare le risorse che devono essere impiegate per raggiungere i risultati. Si argomenta in merito alla misurazione di un obiettivo, al periodo temporale di riferimento evidenziando le interrelazioni che sussistono tra obiettivi, strategie e azioni di governo. Ulteriori informazioni sono fornite in presenza di cambiamenti significativi degli obiettivi prefissati e delle strategie.

Le principali risorse, i rischi e le relazioni che caratterizzano l'impresa

Il management commentary deve prevedere una esauriente illustrazione delle risorse rilevanti, dei rischi e delle relazioni poste in essere dall'entità oltre che del loro governo.

La conoscenza delle risorse è volta a determinare quali di queste risultino disponibili ed utilizzabili dall'impresa e quali obblighi sussistano in termini di trasferimento ad altri soggetti; consente inoltre di considerare le abilità dell'impresa nel generare, in una prospettiva di lungo periodo, flussi di risorse sostenibili ed i rischi correlati alle attività "resources generating". L'analisi delle risorse, sia di natura finanziaria sia di natura non finanziaria, è volta inoltre a valutare l'adeguatezza della struttura del capitale, delle disponibilità finanziarie, della liquidità e dei flussi di cassa correlati alla gestione. L'informativa risente necessariamente dalla specificità del business dell'impresa e delle sue unità operative.

La disclosure sui principali rischi, ai quali l'entità risulta esposta, e sui cambiamenti ad essi correlati, congiuntamente alla pianificazione e alle strategie per controllare gli stessi, rappresenta un ulteriore elemento rilevante. Le tipologie di rischi che si osservano afferiscono alla dimensione strategica, commerciale, operativa e finanziaria. Nell'ambito della descrizione delle politiche di controllo dei

rischi, interni ed esterni, risulta opportuno illustrare le possibili conseguenze negative e le potenziali opportunità.

Risulta opportuno illustrare all'interno del report le relazioni maggiormente rilevanti ed i sistemi di gestione delle stesse. Questa tipologia informativa aiuta gli utilizzatori di bilancio a comprendere come le relazioni dell'entità influenzino la natura del business ed espongano l'impresa a sostanziali rischi.

I risultati delle operazioni e le prospettive

La quarta categoria, correlata ai risultati, consente di comprendere come l'entità sia riuscita a rispettare le aspettative in merito agli obiettivi operativi ed implicitamente quanto il management abbia effettivamente compreso il mercato e l'ambiente di riferimento, ponendo in essere le strategie previste e governando le risorse, i rischi e le relazioni con i portatori d'interesse.

La disclosure relativa ai risultati deve permettere di comprendere le performance ed il "progress" durante il periodo amministrativo futuro e la posizione dell'entità al termine del periodo stesso. Il management deve offrire inoltre un quadro informativo in merito ai significativi cambiamenti in termini di posizione finanziaria, liquidità e performance con orientamento futuro.

Misure ed indicatori di performance

Le misure di performance rappresentano le informazioni di natura quantitativa che riflettono i fattori critici di successo di un'impresa; gli indicatori, di natura narrativa o quantitativa, descrivono invece le modalità di gestione del business. Questi elementi rivestono un ruolo assai critico nel processo di comunicazione attraverso il bilancio: risultano infatti particolarmente utili al lettore perché evidenziano gli strumenti di governo impiegati dal management nella gestione d'impresa. Tuttavia un primo aspetto critico collegato a tale tipologia informativa attiene alla comparabilità spaziale. Essendo entity specific, misure di performance ed indicatori possono essere di ostacolo alla comparazione delle informazioni in una prospettiva intrasettoriale ed intersettoriale. Un secondo aspetto di criticità è relativo alla consistency ovvero alla comparabilità temporale garantita dalla diffusione continua

di queste informazioni: qualora il management decidesse di sostituire le misure di performance o le modalità di rappresentazione, deve darne adeguata evidenza. Infine, qualora le misure di performance e gli indicatori siano di natura contabile e quindi collegati al financial statement, gli eventuali adjustment compiuti nel management commentary devono essere chiaramente evidenziati e riconciliati con i dati contabili.

2.4 CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE E PROSPETTIVE

Nel documento analizzato nel presente capitolo lo IASB ha posto in evidenza la complementarità tra la sezione narrativa ed il financial statement, enfatizzando il ruolo di talune informazioni nel fornire al lettore di bilancio informazioni utili ad interpretare la dinamica economica dell'entità. Tra quelle richiamate, l'attenzione è in particolare posta sulle informazioni connesse alla strategia, agli obiettivi aziendali, alle misure di performance ed ai rischi.

La funzione delle categorie sopra descritte risulta quella di definire gli elementi che caratterizzano il narrative report non vincolando, in termini di contenuto, la predisposizione del documento. L'orientamento del management commentary è volto al soddisfacimento delle aspettative di tutti gli stakeholders.

In sintesi, attraverso il Practice Statement lo IASB interviene colmando una lacuna nel processo di comunicazione mediante il bilancio IFRS. Promuovendo un approccio flessibile, il Board lascia discrezionalità alle imprese nell'adattare il contenuto della sezione narrativa alle peculiarità e specificità d'impresa. Va in particolare evidenziato che tale flessibilità è riferita principalmente agli elementi che determinano il contenuto del documento: obiettivi, principi di redazione e di presentazione sono invece generali, essendo comuni con quelli del conceptual framework che disciplina il financial statement.

La pubblicazione di una linea guida ben si adatta dunque all'approccio flessibile ed entity specific perseguito: in questa prospettiva è positivo che il contenuto del management commentary trovi fondamento nelle caratteristiche della combinazione economico-produttiva.

Per quanto concerne le caratteristiche qualitative richiamate nel Practice Statement, è positivo il riferimento al conceptual framework alla base del financial statement. Il rimando ai principi di preparazione già contenuti nel framework, porta ad una riflessione più ampia, connessa alla possibilità di includere anche la sezione narrativa nei confini del bilancio, inteso come financial statement. Lo IASB infatti riconosce che la sezione narrativa è di utilità per soddisfare i bisogni di conoscenza degli users e dichiara altresì che le informazioni in essa contenute sono integrative e complementari a quelle del financial statement. Tuttavia l'impossibilità ed effettivamente la scarsa efficacia di una rigida regolamentazione del contenuto della sezione narrativa, potrebbe rendere poco agevole l'inclusione della sezione narrativa nei confini del financial statement. Risulterà comunque di interesse seguire il progetto di aggiornamento del conceptual framework per la fase dedicata alla disamina dei confini del financial report⁷⁸.

⁷⁸ International Accounting Standard Board (IASB), Financial Accounting Standard Board (FASB), Conceptual Framework—Phase E: Presentation and Disclosure, including Financial Reporting Boundaries. Attualmente tale fase non è attiva.

CAPITOLO 3

IL PROFILO METODOLOGICO E IL MODELLO DI ANALISI

SOMMARIO: 3.1 Gli obiettivi della ricerca - 3.2 La metodologia utilizzata - 3.3 Il modello di analisi - 3.3.1 L'applicazione della content analysis - 3.3.2 Le imprese selezionate: la definizione del campione - 3.3.3 Il periodo di riferimento e la documentazione di bilancio - 3.3.4 L'analisi dei risultati

3.1 GLI OBIETTIVI DELLA RICERCA

La finalità del presente capitolo è illustrare, in primis, gli obiettivi della ricerca volta ad analizzare la disclosure ed il comportamento comunicativo di imprese quotate industriali appartenenti ad un unico settore di riferimento e, successivamente, le scelte metodologiche adottate.

L'osservazione del comportamento delle imprese assume particolare rilevanza alla luce delle nuove disposizioni in materia di "management discussion" con l'emanazione da parte dello IASB delle linee guida di riferimento presentate nell'IFRS Practice Statement Management Commentary.

L'analisi empirica si è basata su tale modello di comunicazione proposto dallo IASB, successivamente descritto nel capitolo.

Nel lavoro condotto, si considerano imprese appartenenti al settore dell'industrial goods and services riconducibili a contesti nazionali europei differenti, al fine di valutare l'esistenza di un' uniformità di comportamento in materia di comunicazione finanziaria per quanto attiene la parte di bilancio identificata come "management discussion" o sezione narrativa.

Nello specifico, la ricerca si propone, in primis, di identificare una struttura informativa e, successivamente, misurare in termini quantitativi lo spazio dedicato

alle diverse aree informative della parte narrativa del bilancio per un campione di imprese appartenenti ad Italia, Regno Unito e Germania.

In secondo luogo, si desidera effettuare un'analisi comparativa internazionale in relazione ai differenti approcci in termini di informativa di bilancio adottati dalle imprese oggetto di studio.

Infine, l'analisi si propone di valutare l'evoluzione temporale del modello informativo anche alla luce delle nuove disposizioni previste dall'IFRS Practice Statement Management Commentary.

Attraverso questo lavoro si vuole dunque dare risposta alle seguenti domande guida (reaserch question):

- a. Quale struttura comunicativa adottano le imprese italiane, inglesi e tedesche per la parte narrativa del bilancio, sul fronte del contenuto e della qualità informativa⁷⁹ e quale è la rilevanza delle diverse aree informative?
- b. Vi sono differenze di comportamento tra le imprese italiane, inglesi e tedesche?
- c. Vi un'evoluzione del modello informativo alla luce dell'emanazione delle nuove disposizioni in materia previste dall'IFRS Practice Statement Management Commentary?

La ricerca è stata articolata nei seguenti momenti, approfonditi nei paragrafi seguenti:

- 1) individuazione delle metodologia di analisi e della documentazione da sottoporre ad esame;
- 2) costruzione del modello di riferimento per l'analisi dell'informativa;
- 3) identificazione delle imprese analizzate;
- 4) esame della documentazione di bilancio;

⁷⁹ Il concetto di "qualità informativa" viene definito da Hopkins (1996) in "The effect of financial statement classification of hybrid financial instruments of financial stock price judgments", Journal of Accounting Research, Suppl., 33-50, 1996 "come la facilità attraverso la quale gli investitori possono leggere ed interpretare le informazioni". Beattie et al. (2004 and 2009), studiano il concetto di qualità considerando tre attributi informativi (informativa quantitativa/non quantitativa, finanziaria/non finanziaria e per la dimensione temporale: storica, prospettica e no-time specific) e proponendo un indice di disclosure quality. Beck A.C. (2010) attribuisce un punteggio da 0 a 5 in funzione del grado di dettaglio nella spiegazione dei concetti, distinguendo tra informazioni narrative, quantitative e di comparazione. L'approccio adottato nella presente ricerca abbraccia il concetto di Hopkins (1996) e, pur non proponendo un indice particolare di misurazione della qualità, si avvicina al modello proposto da Beattie et al. (2004 and 2009).

5) elaborazione e presentazione dei risultati raggiunti.

3.2 LA METODOLOGIA UTILIZZATA

La ricerca empirica è volta ad analizzare il contenuto informativo della parte di bilancio, identificata come management discussion, attraverso la content analysis⁸⁰.

Essa rappresenta un metodo per codificare il testo (o il contenuto) di un documento scritto, in varie categorie informative scelte in funzione di specifici criteri (Weber, 1985) e per determinare lo spazio occupato dalle stesse all'interno del documento. Nella presente ricerca tale metodo viene utilizzato nella sua "forma olistica"⁸¹ che consiste nella codifica e classificazione dell'intero testo in categorie informative precedentemente scelte⁸² con un approccio meccanicistico⁸³.

⁸⁰ KRIPPENDORFF K., Content Analysis: An Introduction to its Methodology, I e II ed., Sage Publications, USA, 1980 e 2004; ANDREN G., Reliability and Content Analysis, in ROSENGREN K.E. (ed.), Advances in Content Analysis, Sage, UK, 43-67, 1981; WEBER R.P., Basic Content Analysis, Sage Publications, Beverly Hills UK, 1985; MCTAVISH D.G.-PIRRO E.B., Contextual Content Analysis, Quality and Quantity, 24, 245-265, 1990; SILVERMAN D., Interpreting Qualitative Data: Methods for Analysing Talk, Text and Interaction, Sage Publications, London, 1993; JONES M. J.-SHOEMAKER P. A., Accounting Narratives: A Review of Empirical Studies of Content and Readability, Journal of Accounting Literature, 13, 142-184, 1994. Le peculiarità della content analysis vengono presentate e sintetizzate anche in: DUNNE T.-VENEZIANI M., The communication evolution of the MIB 30 companies in the context of the IFRS: analysis of the annual and interim reports, Emerging Issues in International Accounting & Business Conference 2006, Proceedings Vol. 2, CLEUP, Padova, 2006, p. 990 -1018; DUNNE T.-FIFIELD S.- FINNINGHAM, G.-FOX A.-HANNAH G.-HELLIAR C.-POWER D.-VENEZIANI, M., The implementation of IFRS in the UK, Italy and Ireland, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, Edinburgh, pp. 33-35, 2008.

⁸¹ Si veda cap. 2 "La metodologia utilizzata" in "La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifrs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari", di M. Veneziani Giappichelli editore 2011 (a cura di Teodori C.- titoli provvisori-libro in corso di pubblicazione).

⁸² Tale forma è la più completa e quella maggiormente utilizzata in letteratura sia negli studi di accounting sia in quelli connessi alla comunicazione sociale ed ambientale. Si vedano i seguenti studi: GRAY R.H.-KOUHY R.-LAVERS S., Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure, Accounting, Auditing and Accountability Journal, 8 (2), 47-77, 1995 a); GRAY R.H.-KOUHY K.-LAVERS S., Constructing a Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies: A Methodological Note, Accounting, Auditing and Accountability Journal, 8 (2), 78-101, 1995 b); BERETTA S.-BOZZOLAN, S., A framework for the analysis of firm risk communication, The International Journal of Accounting, 39, 265-288, 2004; BEATTIE V.-MCINNES W.-FEARNLEY S., Through the eyes of management: narrative reporting across three sectors, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2004; DUNNE T.M.-HELLIAR C.V.-POWER D.M.-MALLIN C.A.-MOIR L.-OW-YONG K., The Introduction of Derivatives Reporting in the UK: A Content Analysis of FRS 13 Disclosures, The Journal of Derivatives Accounting, 1 (2) September, 205-219, 2004; GUTHRIE J.-PETTY R.-YONGVANICH K.-RICCERI, F., Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting,

La content analysis risulta un efficace strumento di ricerca se si realizza un processo affidabile e valido (Holsti, 1969; Krippendorff, 1980; 2004; Andrén, 1981; Weber, 1985; McTavish and Pirro, 1990). “L’affidabilità è una delle peculiarità della content analysis che la distinguono da altre tecniche spesso usate per descrivere il contenuto di una comunicazione (Kassarjian, 1977; Krippendorff, 2004). Krippendorff (2004) identifica tre tipi di affidabilità: la stabilità; la riproducibilità; l’accuratezza. La stabilità si riferisce all’abilità di un analista (o ricercatore) di codificare lo stesso dato sempre nella medesima maniera anche rifacendo l’analisi a distanza di tempo (Milne and Adler, 1999; Krippendorff, 2004). L’obiettivo della riproducibilità è invece ottenere il medesimo risultato di codifica da parte di diversi analisti (Kassarjian, 1977; Weber, 1985; Milne and Adler, 1999; Krippendorff, 2004). Infine, l’accuratezza comporta la valutazione del risultato dell’analisi rispetto a predefiniti standard. In pratica, è necessario formulare ex-ante esplicite regole e procedure di codifica per minimizzare il livello di soggettività del ricercatore durante il processo di analisi del documento (Kassarjian, 1977; Krippendorff, 2004)”. La seconda caratteristica che deve possedere la content analysis è la validità, ossia il grado di corrispondenza dei risultati ottenuti rispetto alla realtà analizzata (Jones and Shoemaker, 1994). Tale concetto è strettamente connesso con il precedente dell’accuratezza. Infatti, per migliorare la validità dei risultati è necessario definire un vero e proprio schema di codifica (composto da diversi step, regole e procedure) che guidi i ricercatori nell’analisi del documento. Esso è un importante strumento

Journal of Intellectual Capital, Vol. 5 No. 2, pp. 282-93, 2004; STEENKAMP N-NORTHCOTT D.S., Content Analysis in accounting research: the practical challenges, Australian Accounting Review, 17(3), pp.12-25, 2007; DUNNE T.-FIFIELD S.- FINNINGHAM, G.-FOX A.-HANNAH G.-HELLIAR C.-POWER D.-VENEZIANI, M., cit.; GRÜNING M., Artificial Intelligence Measurement of Disclosure (AIMD), European Accounting Review, vol.20, n.3, pp. 485-519, 2011. Per una sintesi dei diversi studi, a partire dal 1982, che applicano la content analysis si veda anche BECK A.C.-CAMPBELL D.-SHRIVES P.J., Content analysis in environmental reporting research: enrichment and rehearsal of the method in a British-German context, The British Accounting Review, 42(3), 2010.

⁸³ Nell’approccio meccanicistico della presente metodologia l’obiettivo principale diventa la determinazione dello spazio occupato dalle diverse informazioni classificate in predefinite categorie. Un ulteriore approccio risulta quello interpretativo in cui il focus è posto principalmente sul significato e sulle modalità di comunicazione dell’informazione. Beck ha tentato di unire i due approcci proponendo il CONI (consolidated narrative interrogation) method. La finalità è valutare sia lo spazio occupato dalle informazioni in termini di frasi e parole, sia la qualità della disclosure attraverso l’attribuzione di un punteggio da 0 a 5 funzionale al grado di completezza del messaggio. Si veda Beck A.C. et. al. cit., p.208.

necessario per rendere il processo di codifica uniforme tra gli analisti in modo che lo stesso possa essere definito sistematico ed i risultati ottenuti rilevanti (Krippendorff, 1980; 2004; Potter and Levine-Donnerstein, 1999)⁸⁴.

Dopo aver scelto lo strumento di analisi, l'applicazione della metodologia si è sviluppata lungo diverse fasi di seguito elencate:

- a) scelta del campione di imprese e della documentazione da analizzare⁸⁵. Nello specifico il metodo è stato applicato alla sezione narrativa del bilancio consolidato di un campione di imprese italiane, inglesi, tedesche non finanziarie quotate appartenenti allo Stoxx Europe Total Market Index;
- b) studio delle linee guide definite dal IFRS Practice Statement Management Commentary per l'individuazione delle categorie e sotto-categorie informative declinate nel modello di analisi successivamente costruito, alla base della content analysis applicata⁸⁶;
- c) adattamento metodologico del modello definito, sulla base di esigenze correlate alla classificazione ed identificazione dell'informativa⁸⁷;
- d) definizione dell'unità di misurazione e di codifica del messaggio per classificare le informazioni, nelle categorie precedentemente individuate, e stabilirne lo spazio occupato⁸⁸;

⁸⁴ Cit. da "La metodologia utilizzata" in "La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifrs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari", di M. Veneziani Giappichelli editore 2011 (a cura di Teodori C.- titoli provvisori).

⁸⁵ Negli studi di accounting che applicano tale metodo il bilancio è il documento più utilizzato: GRAY R.H. et. al., cit.; UNERMAN J., cit.; CAMPBELL D.J.-RAHMAN M.R.A., A longitudinal examination of intellectual capital reporting in marks & spencer annual reports, 1978-2008, British Accounting Review, 42 (1), pp.56-70, 2010. Per l'approfondimento su tale punto si rinvia ai paragrafi 3.3.2 e 3.3.3.

⁸⁶ Al fine di scegliere le categorie informative entro le quali ricondurre le informazioni cercate nel testo è necessario fare riferimento ad un framework teorico per limitare il più possibile gli elementi di soggettività del ricercatore in fase di analisi (Carney, 1971).

⁸⁷ La finalità del presente passaggio risulta quella di giungere ad un modello di analisi definito con regole applicative chiare e coerenti (Krippendorff, 1980; Andren, 1981).

⁸⁸ Esistono diverse possibilità ad esempio: la singola parola, la riga, la frase, il paragrafo, una porzione di pagina (Kassarjian, 1977; Krippendorff, 1980). In letteratura si è sviluppato un dibattito in merito all'unità di misurazione migliore. Tuttavia, Hackston and Milne (1996) sostengono che l'errore di misurazione tra diverse unità di misura è poco significativo. In particolare, la loro dimostrazione riguarda la definizione dello spazio occupato dalle informazioni, calcolato sia in termini di numero di frasi sia di proporzione di pagina. Milne and Adler (1999) affrontano il tema della distinzione tra unità di misurazione ed unità di codifica del testo: come applicato in altri studi vi è cioè la possibilità di utilizzare due unità di misura diverse per i differenti scopi (misurazione dello spazio e codifica del messaggio). Ad esempio, Zéghal and Ahmed (1990) scelgono di fatto la frase come unità di codifica ed il numero di parole come unità di misurazione. Per approfondimenti si veda: Si veda cap. 2 "La

- e) costruzione di un foglio elettronico per singolo documento analizzato con lo scopo di raccogliere i dati in maniera sistematica e favorire le successive elaborazioni;
- f) costruzione del database complessivo su foglio elettronico per ogni singolo contesto nazionale, elaborazione dei dati e presentazione dei risultati statistico-descrittivi⁸⁹.

Si osserva, come ulteriore scelta metodologica, al fine di poter effettuare un confronto internazionale dell'informativa di bilancio, l'esigenza di considerare imprese appartenenti a differenti contesti nazionali.

Infine si evidenzia la necessità, in relazione agli obiettivi sopra declinati, di analizzare la documentazione di bilancio in due periodi diversi (2008 e 2010) per consentire un confronto dell'informativa prima e dopo l'emanazione dell'IFRS Practice Statement Management Commentary.

3.3 IL MODELLO DI ANALISI

3.3.1 L'APPLICAZIONE DELLA CONTENT ANALYSIS

Il modello di analisi è costituito da sei categorie principali: “natura del business”, “dimensione strategica: obiettivi e strategie”, “risorse, rischi e relazioni”, “risultati, misure di performance e prospettive”, “indicatori di performance”, “altro” e da tredici sotto-categorie, tutte riconducibili alle linee guida dell'IFRS Practice Statement Management Commentary (tabella 3.1).

Rispetto al contenuto delle linee guida, per consentire una migliore individuazione delle sotto-categorie e al fine di poter effettuare una classificazione dell'intera

metodologia utilizzata” in “La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifirs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari”, di M. Veneziani Giappichelli editore 2011 (a cura di Teodori C.-titoli provvisori).

⁸⁹ La content analysis, deve infatti condurre alla raccolta di dati quantitativi per permettere successive analisi statistiche sia di tipo descrittivo sia inferenziale (Kassarjian, 1977; Krippendorff, 1980, 2004).

informativa fornita dalle imprese nei documenti analizzati, sono stati però attuati gli adattamenti metodologici di seguito descritti.

In primis, si è ritenuto opportuno inserire una categoria residuale “altro” in cui potessero collocarsi quelle informazioni che non rispondevano in termini di associazione ad altre categorie informative.

In secondo luogo, qualora la categoria stabilita dallo IASB includesse più aree informative, le stesse sono state ricondotte nel modello di analisi definito a specifiche sotto-categorie (ad esempio lo Iasb identifica come categoria unica quella relativa a “risorse, rischi e relazioni” che nel modello rispondono a tre specifiche sotto-categorie).

Inoltre si è ritenuto opportuno associare le informazioni relative alle misure di performance nella categoria dei “risultati” distinguendole da quelle non-finanziarie per le quali è stata dedicata una specifica categoria.

Lo IASB, diversamente, associa tale informativa ad un’unica categoria relativa agli indicatori di performance, prevalentemente di natura non finanziaria.

Infine, si è deciso di attribuire la sotto-categoria “modalità di creazione di valore” alla categoria “dimensione strategica” per afferenza tematica riscontrata anche nell’ambito della collocazione descrittiva all’interno dei documenti, invece che alla sottocategoria “struttura organizzativa e di governance” come previsto dall’IFRS.

La tabella 3.1 offre un confronto tra il modello concettuale dettato dalle linee guide e quello con gli adattamenti metodologici sopra descritti strutturato per condurre l’analisi empirica.

TABELLA 3.1 - *Il confronto tra i modelli informativi*

Modello informativo Ifrs	Modello informativo adottato nella ricerca
1) Natura del business	1) Natura del business
1a. Impresa e settori 1b. Mercati e posizione competitiva 1c. Ambiente macroeconomico 1d. Prodotti, servizi, processi e canali distributivi 1e. Struttura organizzativa e di governance e modalità di creazione di valore	1a. Attività d'impresa e settore di appartenenza 1b. Mercati e posizione competitiva 1c. Ambiente macroeconomico 1d. Prodotti, servizi, processi e canali distributivi 1e. Struttura organizzativa e di governance
2) Gli obiettivi del management e le correlate strategie	2) Dimensione strategica: obiettivi e strategie
	2a. Obiettivi 2b. Strategie 2c. Modalità di creazione di valore
3) Risorse, rischi e relazioni	3) Risorse, rischi e relazioni
	3a. Risorse 3b. Rischi 3c. Relazioni
4) Risultati delle operazioni e prospettive future	4) Risultati, misure di performance e prospettive
	4a. Risultati e misure di performance 4b. Prospettive future
5) Misure ed indicatori di performance	5) Indicatori di performance
	6) Altro

In particolare, con riferimento al modello adottato, nella prima categoria “natura del business” vengono comprese le informazioni inerenti l’attività dell’impresa ed il settore di appartenenza, includendo anche le acquisizioni, le cessioni, la storia dell’impresa e gli investimenti realizzati, i mercati e la posizione competitiva, l’ambiente macroeconomico, i prodotti, i servizi, i processi e i canali distributivi.

Infine, si considerano informazioni relative alla struttura organizzativa e di governance con riferimento alla corporate governance, all’assetto organizzativo, alle informazioni relative al management e agli azionisti.

La seconda categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” comprende informazioni sulla visione e missione dell’azienda, sugli obiettivi strategici, sulle

strategie e sulle modalità di attuazione delle stesse, sulle modalità di creazione di valore considerando driver di valore e fattori critici di successo.

Nella terza categoria “risorse, rischi e relazioni” si distinguono informazioni relative: alle risorse di natura finanziaria (capitale, disponibilità finanziarie, liquidità e flussi di cassa) e non finanziaria (ricerca e sviluppo, intangibles); ai rischi (correlati alla dimensione commerciale, operativa, strategica e finanziaria) e alle relazioni con tutti gli stakeholders (informazioni relative alla corporate social responsibility, ai rapporti con i clienti, ai fornitori, alla collettività, tutto ciò che è correlato alla sostenibilità in un approccio ambientale, sociale o integrato oltre che ai rapporti con parti correlate).

Nella categoria “risultati, misure di performance e prospettive” vengono invece classificati i dati finanziari, legati al bilancio, che esprimono le performance dell’impresa, in particolare tutto ciò che riguarda l’analisi della situazione economica dell’impresa. Queste risultano informazioni che riguardano sia il settore di riferimento sia il gruppo d’impresa. Inoltre vengono inclusi i risultati previsionali e prospettici con la relativa informativa.

Nella quinta categoria “indicatori di performance”, si includono invece informazioni correlate agli indicatori prevalentemente di natura non finanziaria che descrivono le modalità di gestione del business (es.tasso di risposta al cliente, tempo di consegna, tasso dei resi, produttività per addetto).

Infine è stata introdotta una categoria “Altro” con valenza residuale.

Nella presente ricerca, oltre per gli aspetti legati al contenuto, la disclosure è stata analizzata considerando diversi attributi classificati in termini di orientamento temporale, natura delle informazioni e modalità di espressione⁹⁰ che costituiscono la base per l’analisi della qualità informativa.

In base all’orientamento temporale si è distinto tra informazioni:

- storiche (rivolte al passato, compreso il presente);

⁹⁰ Si veda cap. 2 “La metodologia utilizzata” in “La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifrs: l’impatto sull’evoluzione della disclosure ai mercati finanziari”, di M. Veneziani Giappichelli editore 2011 (a cura di Teodori C.- titoli provvisori).

- prospettiche (rivolte al futuro);
- intertemporali (rappresentate da una combinazione tra passato e futuro).

In merito alla natura delle informazioni sono state individuate quelle finanziarie e quelle non-finanziarie. In particolare, le prime sono collegate principalmente al bilancio ed ai suoi risultati, all'andamento del titolo in borsa, alla situazione economica del gruppo, del settore di attività, dell'ambiente macroeconomico etc. Le seconde hanno la peculiarità di non riferirsi a dati economico-finanziari.

Infine, in relazione alla modalità di espressione si è distinto tra informazioni:

- narrative (non sono presenti elementi numerici);
- quantitative (vi sono una o più espressioni numeriche);
- miste (quando la spiegazione della causa di un evento è associata ad un numero o a un dato).

Un ulteriore aspetto fondamentale per l'applicazione della metodologia in analisi è la definizione dell'unità di misurazione e di codifica. In questa ricerca è stata scelta la frase come unità di codifica al fine di comprendere il senso del messaggio comunicato e la riga come unità di misurazione, in quanto permette di risolvere il problema della lunghezza frase in rapporto allo spazio utilizzato nella pagina.

Al fine di classificare anche grafici, tabelle e foto⁹¹, lo spazio occupato da essi è stato calcolato attraverso la sovrapposizione di un lucido rappresentante la pagina di ogni singolo bilancio caratterizzata dal 100% di linee di testo (definita pagina-pilota).

In questo modo le parti grafiche in generale, sono state tradotte in numero di righe testo⁹².

Inoltre, prima dell'analisi del documento, sono sempre state annotate la lunghezza del bilancio e la lunghezza della sezione oggetto di studio. Tali dati vengono espressi in numero di pagine calcolato dal file del bilancio in formato PDF. L'individuazione della pagina-pilota per ogni bilancio, così come l'annotazione del numero di pagina,

⁹¹ Le foto non attribuibili a nessuna categoria informativa vengono considerate: altro, miste, intertemporali, non finanziarie.

⁹² Si veda cap. 2 "La metodologia utilizzata" in "La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifrs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari", di M. Veneziani Giappichelli editore 2011 (a cura di Teodori C.- titoli provvisori).

sono due importanti passaggi per poter esprimere lo spazio occupato dalle righe di contenuto (opportunamente codificato) e dalle righe bianche, in termini percentuali.

Tale aspetto è fondamentale per evitare che il tipo di carattere o la maschera di editing o le diversità di sintassi e grammaticali tra imprese italiane inglesi e tedesche, influiscano sui risultati della ricerca⁹³.

Per quanto riguarda la presentazione dei risultati relativi alle categorie, sotto-categorie ed attributi, si mostra la percentuale di contenuto e di righe bianche in termini complessivi cumulando i valori riferiti alle imprese appartenenti allo stesso contesto nazionale.

3.3.2 LE IMPRESE SELEZIONATE: LA DEFINIZIONE DEL CAMPIONE

La definizione delle imprese è avvenuta attraverso un campionamento tra la popolazione di società quotate non finanziarie appartenenti ai mercati regolamentati ed ad un comune indice di riferimento⁹⁴: in merito si è deciso di utilizzare lo Stoxx Europe Total Market Index⁹⁵. Tale scelta garantisce una sufficiente rappresentatività di imprese, in relazione alla metodologia utilizzata e agli obiettivi del presente lavoro, per ogni paese considerato appartenente ad un unico settore di riferimento: industrial goods and services⁹⁶. Esso rappresenta l'unico⁹⁷ supersector⁹⁸ di

⁹³ Più precisamente, il tipo di carattere ha impatto solo se in una pagina vengono usati caratteri di dimensione diversa (ad esempio: testo carattere 10, titolo paragrafo carattere 14). Questo però è riconducibile allo stile comunicativo dell'impresa che si supponga voglia dare maggiore enfasi ad un aspetto piuttosto che ad un altro; pertanto il fatto che il titolo occupi più righe risulta coerente con le scelte comunicative dell'impresa.

⁹⁴ Il ricorso ad un indice di riferimento consente di avere delle imprese che risultano già selezionate secondo criteri di congruità.

⁹⁵ The STOXX Europe Total Market Index (TMI) represents the Western Europe region as a whole. With a variable number of components, it covers approximately 95 percent of the free float market capitalisation across 18 European countries: Austria, Belgium, Denmark, Finland, France, Germany, Greece, Iceland, Ireland, Italy, Luxembourg, the Netherlands, Norway, Portugal, Spain, Sweden, Switzerland and the United Kingdom. The STOXX Europe Total Market Index (TMI) comprises large, mid and small capitalisation indices: the STOXX Europe TMI Large Index, the STOXX Europe TMI Mid Index and the STOXX Europe TMI Small Index. Further derived are four regional TMI indices: the EURO STOXX TMI, the STOXX Europe ex UK TMI, the STOXX Nordic TMI and the STOXX Europe ex Eurozone TMI.

⁹⁶ L'appartenenza delle imprese ad un unico settore di riferimento si definisce basilare per l'analisi in termini comparativi dell'informativa che diversamente potrebbe risentire della specificità di settore.

riferimento nel quale risulti possibile trovare una rappresentatività di imprese (soprattutto italiane) opportuna per l'obiettivo d'indagine.

La fase di individuazione delle imprese, ha previsto dunque la definizione di un elenco di società italiane, tedesche e inglesi appartenenti all'indice e al supersector considerato. La scelta dei contesti nazionali è riconducibile all'ambito di applicazione europea dell'IFRS Practice Statement Management Commentary. E' stata quindi individuata, nel periodo di febbraio 2011, una popolazione di riferimento composta da 7 imprese italiane, 16 imprese tedesche e 49 imprese inglesi.

Il campione analizzato per il presente lavoro è costituito da 5⁹⁹ imprese italiane, 5 imprese inglesi e 5 imprese tedesche selezionate sulla base del livello di capitalizzazione media¹⁰⁰ considerando come periodo di riferimento quello dell'analisi dei documenti, ossia gli anni dal 2008 al 2010.

In merito sono stati rilevati, attraverso l'utilizzo della banca dati *Datastream*, per ciascuna impresa della popolazione, i valori di capitalizzazione giornalieri dal 31/12/2007 al 31/12/2010. Calcolato il valore medio, si è proceduto alla classificazione delle imprese in ordine crescente di capitalizzazione media.

Infine è stato selezionato il campione, vincolandosi principalmente alle imprese italiane (le meno numerose), ricercando quelle con capitalizzazione più simile.

⁹⁷ Si escludono dall'indagine i supersector: "bank", "insurance", "financial service".

⁹⁸ E' stata verificata la rappresentatività a livello di singolo settore che si individua all'interno del supersector (ad es. industrial transportation) con scarsi risultati a seguito delle poche imprese italiane presenti. Si è deciso dunque di operare all'interno del supersector.

⁹⁹ Gli studi che applicano la metodologia della content analysis utilizzano campioni con una bassa numerosità in quanto la stessa prevede un lavoro molto intenso e prolungato, soprattutto nel caso di rilevazione manuale come previsto nella presente ricerca. Si vedano a tal proposito: HOOKS J.-COY D.-HOWARD D., The information gap in annual reports, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 4, pp. 501-22, 2002 (33 imprese neozelandesi del settore elettricità); BOZZOLAN S.-FAVOTTO F.-RICCERI, F., Italian annual intellectual capital disclosure, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, pp. 543-58, 2003 (30 imprese italiane selezionate casualmente); BEATTIE V.-MCINNIS W.-FEARNLEY S., cit. (11 imprese inglesi del settore alimentare); BOESSO G.-KUMAR K., Drivers of Corporate Voluntary Disclosure. A Framework and empirical evidence from Italy and the United States, *The Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 20, No. 2, pp. 269-296, 2007 (nel complesso 72 imprese quotate alla Borsa di Milano e di New York); BECK A.C.-CAMPBELL D.-SHRIVES P.J., cit. (nel complesso 28 imprese tra inglesi e tedesche). In tutti gli studi sopra citati il documento di indagine è il bilancio (o parti di esso) relativo a un unico periodo amministrativo, ad eccezione del primo lavoro che considera due anni e dell'ultimo articolo che si basa su un'analisi longitudinale di 5 anni.

¹⁰⁰ La scelta si è posta in quanto l'indice considerato include all'interno imprese di piccola, media, grande capitalizzazione. Si è inoltre deciso di non fare riferimento alla classificazione di small, mid, large dettata dall'indice stesso in quanto si ritiene che attraverso il criterio della capitalizzazione si possa ottenere un campione maggiormente omogeneo.

L'elenco completo delle società italiane, inglesi e tedesche oggetto di analisi con il settore ed il valore di capitalizzazione media, è riportato in tabella 3.2.

3.3.3 IL PERIODO DI RIFERIMENTO E LA DOCUMENTAZIONE DI BILANCIO

La documentazione esaminata durante la ricerca, per ciascuna delle imprese, si riferisce ai bilanci consolidati¹⁰¹ al 31 dicembre 2008 e al 31 dicembre 2010.

Il periodo di riferimento è stato scelto considerando la data¹⁰² di emanazione dell'IFRS Practice Statement Management Commentary, al fine di studiare in termini evolutivi il modello informativo adottato dalle imprese anche alla luce delle nuove disposizioni in materia da parte dello Iasb.

La scelta del bilancio annuale in luogo delle relazioni infrannuali è dovuta principalmente alla maggior completezza ed uniformità del documento analizzato ed alla necessità di offrire un'indagine comparativa.

Nel complesso sono stati analizzati 30 documenti, che corrispondono a 2457 pagine (di cui 1160 nel 2008 e 1297 nel 2010) o a 123.268 righe di contenuto (di cui 60.913 nel 2008 e 62.355 nel 2010).

L'analisi della disclosure si è concentrata sulla parte narrativa del bilancio definibile in termini internazionali come *management commentary* o *management discussion* oppure *Operating and Financial Review* e sostanzialmente corrispondente alla relazione sulla gestione per le imprese italiane. Più precisamente, è stato analizzato tutto il bilancio ad eccezione: delle tavole di sintesi e della relativa nota integrativa, della relazione degli auditor, della copertina e dell'indice.

¹⁰¹ I bilanci consolidati sono stati scaricati dai siti delle singole imprese del campione.

¹⁰² L'Ifrs Practice Statement Management Commentary è stato emanato nella sua versione definitiva l'8 dicembre 2010. Si è escluso, come anno d'indagine il 2009 perchè in tale periodo amministrativo era presente l'Exposure Draft Management Commentary che riproduceva sostanzialmente il principio pubblicato.

Per tutte le imprese del campione sono stati esaminati i documenti redatti in lingua inglese. Tale scelta è volta ad escludere differenti impostazioni linguistiche e sintattiche.

3.3.4 L'ANALISI DEI RISULTATI

In relazione agli obiettivi declinati nel primo paragrafo, si presenteranno nei capitoli successivi i risultati dell'indagine.

Dapprima vengono commentati i risultati emersi con riferimento alle categorie informative, successivamente si enfatizzeranno quelli relativi alla qualità informativa in termini di attributi. Ciascuna analisi viene presentata per singolo contesto nazionale e secondo l'evoluzione temporale. Infine, si offre un approfondimento comparativo che consente di indagare peculiarità e differenze sul comportamento comunicativo delle imprese italiane, inglesi e tedesche selezionate.

Il commento dei risultati, illustrato anche mediante rappresentazioni tabellari e grafiche, seguirà dunque il seguente ordine:

- risultati per categorie informative;
- risultati per attributi informativi;
- analisi comparativa.

Per il commento dei risultati si farà riferimento ai valori complessivi percentuali per ogni singolo paese, oltre che ai valori medi relativi. Si effettuerà inoltre un'analisi delle differenze tra i valori medi per paese e anno di riferimento, considerando anche i coefficienti di variazione.

TABELLA 3.2 - *Le imprese del campione*

PAESE	IMPRESA	SITO WEB	SUPERSECTOR	SETTORE	SOTTOSETTORE	CAP. MEDIA*
ITALIA	CIR	www.cirgroup.it	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	General industrials	Diversified Industrials	1141,297962
ITALIA	ANSALDO	www.ansaldoenergia.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Trasportation	Trasportation services	1152,553121
ITALIA	SIAS	www.grupposias.it	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Trasportation	Trasportation services	1452,194191
ITALIA	PRYSMIAN	www.prysmian.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Electronic and electrical Equipment	Electrical Components and Equipments	2262,770803
ITALIA	GEMINA	www.gemina.it	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Trasportation	Trasportation services	890,7429809
REGNO UNITO	REGUS	www.regus.co.uk	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Support services	Business support services	888,2995032
REGNO UNITO	ULTRA ELECTRONIS	www.ultra-electronics.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Aerospace and Defense	Defense	1073,701032
REGNO UNITO	ROTORK	www.rotork.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Engineering	Industrial Machinery	1153,532153
REGNO UNITO	TRAVIS PERKINS	www.travisperkinsplc.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Support services	Industrial Suppliers	1479,656344
REGNO UNITO	INTERTEK GROUP	www.intertek.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Support services	Business support services	2203,800268
GERMANIA	WIRECARD	www.wirecard.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Support services	Financial Administration	776,8923312
GERMANIA	VOSSLOH	www.vossloh.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Engineering	Industrial Machinery	1167,980752
GERMANIA	KRONES	www.krones.com	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Engineering	Industrial Machinery	1242,101185
GERMANIA	MTU AERO ENGINES HLDG	www.mtu.de	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Aerospace and Defense	Aerospace	1646,425032
GERMANIA	HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIC	www.hhla.de	INDUSTRIAL GOODS AND SERVICES	Industrial Trasportation	Trasportation services	2278,769248

*Il valore di capitalizzazione media è stato determinato considerando i valori di capitalizzazione giornaliera dal 31/12/2007 al 31/10/2010 per ciascuna impresa attraverso l'utilizzo della banca dati Datastream.

CAPITOLO 4

LE CATEGORIE INFORMATIVE

SOMMARIO: Introduzione - 4.1 Le imprese italiane - 4.1.1 I risultati complessivi - 4.1.2 La natura del business - 4.1.3 I risultati, le misure di performance e le prospettive - 4.1.4 Le risorse, i rischi e le relazioni - 4.1.5 La dimensione strategica: obiettivi e strategie - 4.1.6 Gli indicatori di performance - 4.2 Le imprese del Regno Unito - 4.2.1 I risultati complessivi - 4.2.2 La natura del business - 4.2.3 I risultati, le misure di performance e le prospettive - 4.2.4 Le risorse, i rischi e le relazioni - 4.2.5 La dimensione strategica: obiettivi e strategie - 4.2.6 Gli indicatori di performance - 4.3 Le imprese tedesche - 4.3.1 I risultati complessivi - 4.3.2 La natura del business - 4.3.3 I risultati, le misure di performance e le prospettive - 4.3.4 Le risorse, i rischi e le relazioni - 4.3.5 La dimensione strategica: obiettivi e strategie - 4.3.6 Gli indicatori di performance

INTRODUZIONE

Nel capitolo si illustrano i risultati¹⁰³ della ricerca empirica relativi alle imprese italiane, inglesi e tedesche, con peculiare riferimento alle categorie informative¹⁰⁴ emergenti dall'applicazione del modello identificato nella metodologia alla base del lavoro.

L'analisi, condotta sui bilanci consolidati degli anni 2008 e 2010, viene presentata considerando in *primis* la situazione relativa alle imprese italiane e successivamente, a quelle inglesi e tedesche appartenenti al campione selezionato.

¹⁰³ Nella tabella 4.7, illustrata a fine capitolo si mostrano i risultati dei tre Paesi per gli anni 2008 e 2010, relativi alle singole categorie e sottocategorie informative.

¹⁰⁴ Il capitolo successivo contiene invece l'analisi dei risultati relativi agli attributi informativi.

Il commento fa riferimento alla rilevanza assunta, in termini di spazio e di evoluzione temporale, assunta dalle categorie e dalle sottocategorie informative alla base delle linee guida dell'IFRS Practice Statement on Management Commentary.

4.1 LE IMPRESE ITALIANE

4.1.1 I RISULTATI COMPLESSIVI

Nel periodo temporale di riferimento una significativa parte del bilancio risulta dedicata alla management discussion: nel 2008 il 39,9% di spazio è infatti rappresentato dalla relazione sulla gestione, valore che si riduce al 37,5% nel 2010.

Tali valori vanno anche interpretati considerando la dimensione, in termini di pagine totali, del bilancio consolidato, complessivamente in crescita dal 2008 al 2010.

Si registra un lieve decremento dell'incidenza delle righe presenti per ogni singola pagina (53 nel 2008, 47 nel 2010) e l'aumento della parte dedicata ai contenuti (64,7% nel 2008, 68,7% nel 2010).

Nella tabella 4.1 si evidenziano i risultati e gli specifici indicatori considerati per valutare la struttura della sezione narrativa.

TABELLA 4.1 – *La struttura della sezione narrativa*

Indicatori	2008	2010
Numero pagine di bilancio	803	915
Numero pagine esaminate	320	343
Numero pagine esaminate/numero pagine di bilancio	39,9%	37,5%
Numero righe per pagina (valore medio)	53	47
Numero righe di contenuto	10.915	11.173
Numero righe bianche	5.987	5.101
Numero totale righe esaminate	16.937	16.274
Numero righe di contenuto/numero righe esaminate	64,7%	68,7%
Numero righe bianche/numero righe esaminate	35,3%	31,3%

L'analisi del contenuto (figura 4.1) condotta sui documenti delle imprese italiane presenta, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria “natura del business” che nel 2008 e 2010 occupa rispettivamente il 40,0% e il 45,2% del contenuto complessivo.

Segue, in termini di rilevanza, la categoria relativa ai “risultati e misure di performance” con il 22,1% nel 2008 e il 30,7% nel 2010 delle righe esaminate con un incremento di 8,6 punti percentuali.

La categoria “risorse, rischi e relazioni” occupa uno spazio significativo, mostrando tuttavia un andamento decrescente pari a 3,7 punti percentuali collocandosi dal 19,6% nel 2008 al 15,9% nel 2010.

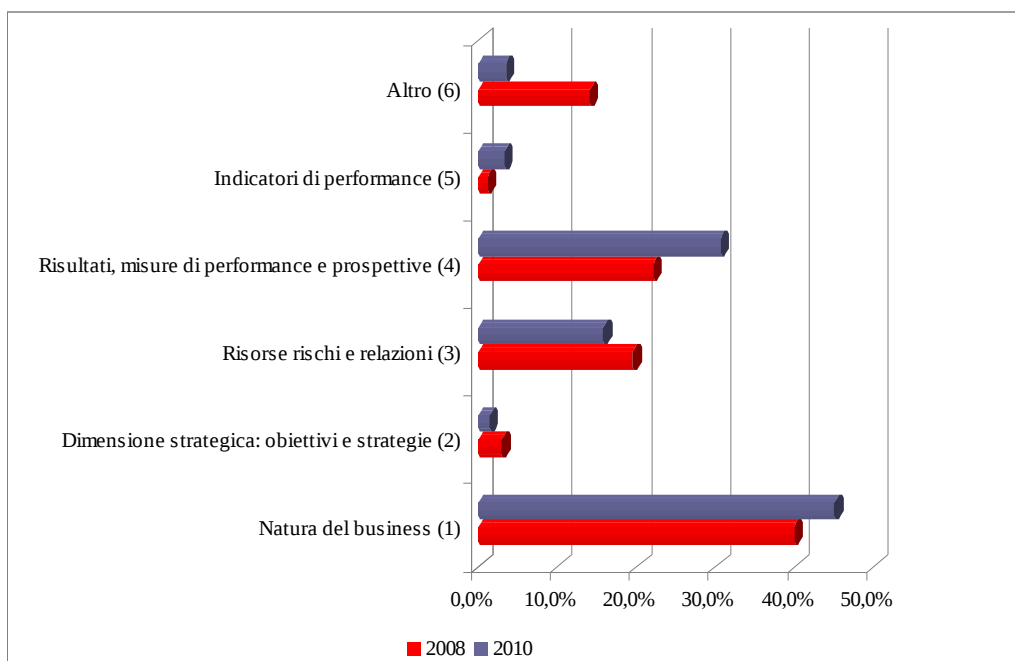
La lettura dell'evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente anche per l'informativa sulla “dimensione strategica: obiettivi e strategie” (3% nel 2008 e 1,5% nel 2010) con una variazione in diminuzione pari al 50%.

Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli “indicatori di performance” pari all' 1,1% nel 2008 e al 3,3% nel 2010, con un incremento di 2,2 punti percentuali.

La categoria residuale “altro” raccoglie tutte le informazioni che non trovano specifica collocazione nelle precedenti categorie. In termini di peso percentuale,

subisce una rilevante variazione con un decremento di 10,7 punti percentuali dal 2008 (14,1%) al 2010 (3,4%).

FIGURA 4.1 – *I risultati complessivi*



Per le imprese italiane, sia nel 2008 che nel 2010, si osserva in merito alle categorie informative, la presenza di un significativo grado di dispersione (coefficiente di variazione) per la “dimensione strategica: obiettivi e strategie” e gli “indicatori di performance” rispettivamente pari a 0,84 e 1,26 nel 2008 e 1,2 e 1,66 nel 2010. L’uniformità maggiore si riscontra invece per la categoria “risultati, misure di performance e prospettive”; le altre categorie informative presentano, per entrambe i periodi di riferimento, coefficienti di variazione inferiori allo 0,50 (tabella 4.2).

TABELLA 4.2 – *Coefficienti di variazione*

Imprese italiane 2008	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,38
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	0,84
Risorse rischi e relazioni	0,40
Risultati, misure di performance e prospettive	0,38
Indicatori di performance	1,26
Imprese italiane 2010	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,33
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	1,20
Risorse rischi e relazioni	0,55
Risultati, misure di performance e prospettive	0,16
Indicatori di performance	1,66

I successivi sottoparagrafi sono dedicati all’approfondimento di ciascuna categoria, anche attraverso l’esame delle rispettive sottocategorie.

4.1.2 LA NATURA DEL BUSINESS

I risultati empirici evidenziano come la maggior parte del contenuto della relazione sulla gestione sia dedicato ad aspetti legati all’attività dell’impresa e al settore di appartenenza, ai mercati di riferimento e alla posizione competitiva, all’ambiente macroeconomico, alla tipologia dei prodotti, servizi, processi e canali distributivi e, infine, alla struttura organizzativa e di governance.

Considerate le sue finalità, la relazione sulla gestione si presenta come un documento adeguato per la presentazione del contesto nel quale l’entità opera e delle caratteristiche del suo business.

Analizzando le singole sottocategorie informative, così come emerge dalla figura 4.2, l'analisi relativa alla "struttura organizzativa e di governance" risulta quella più rilevante (23,1% nel 2008, 27,1% nel 2010).

Seguono le informazioni relative all'attività dell'impresa e al settore di appartenenza con percentuali dell'11,6% e dell'8,7% che fanno registrare dal 2008 al 2010 il decremento maggiore, pari a 2,9 punti percentuali.

Le altre sottocategorie presentano informazioni in quantità minore e assumono in termini percentuali valori meno significativi (da 0,1% a 4,1%). Nello specifico si osserva che le informazioni relative all'ambiente macroeconomico, ai mercati e alla posizione competitiva e ai prodotti, servizi, processi e canali distributivi presentano un andamento comune in termini di evoluzione temporale, registrando un incremento dal 2008 al 2010.

Di seguito si riportano degli esempi riferiti alla categoria in analisi tratti dai bilanci delle imprese italiane appartenenti al campione.

Attività d'impresa e settori di appartenenza

Your Company operates in a business sector featuring extensive internationalisation, strong supply side concentration and high technological and management complexity, resulting in general risks and uncertainties, in addition to risks linked to the type of business and specifically to your company.

Ansaldo Nucleare S.p.A. performs and supplies projects and services for the nuclear power generation industry.

Mercati e posizione competitiva

In this scenario, the sector in which your Company operates has continued to feel the effects of the climate of uncertainty, reporting results in line with the previous year.

The main reference market for Ansaldo Energia are countries with 50HZ networks (excluding China), in which gas plants (open or combined cycle) are sold that use gas turbines rated over 50MW.

Ambiente macroeconomico

The deep economic crisis, which was the main feature of 2008-2009, improved during 2010, but there was no clear recovery in the main macroeconomic indicators (GDP, Industrial Production, International Trade..) and growth remained modest and uncertain.

After the financial crisis in 2009, the main feature of 2010 was a moderate recovery of the main economic growth indices led by emerging countries (China, India, Brazil).

Prodotti, servizi, processi e canali distributivi

In 2010, the Genoa Campi production facility manufactured, assembled and delivered 44 complete machines: gas turbines, steam turbines, turbo alternators, hydraulic alternators.

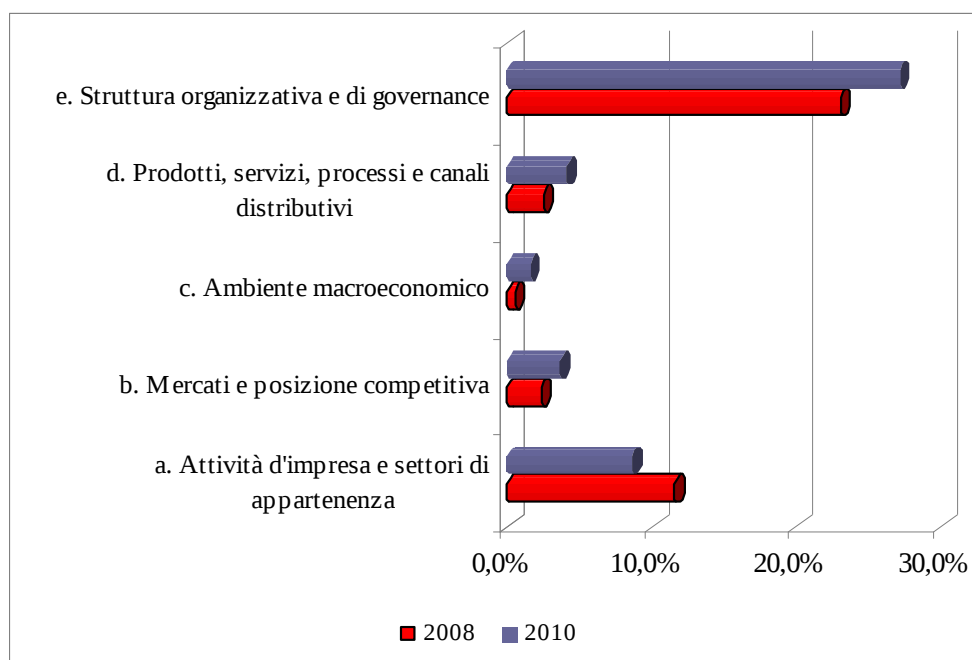
Implementation continued in 2010 of the new production facility model and was completed for the gas and steam turbine products, while for generators completion is expected early in 2011.

Struttura organizzativa e di governance

The number of personnel decreased by 79 to 2935 at the end of 2010. The decrease reflects the measures described above to keep human resources balanced in the context of the world economic crisis.

Human resources development activities focused primarily on the launch of the “Collaborator Management System”.

FIGURA 4.2 – *Natura del business*



4.1.3 I RISULTATI, LE MISURE DI PERFORMANCE E LE PROSPETTIVE

Le informazioni relative ai “risultati e alle misure di performance” rappresentano la categoria di maggior rilevanza dopo l’informativa relativa alla “natura del business”, così come emerge dalla figura 4.1.

I risultati di questa categoria sono principalmente riferibili ad informazioni con orientamento retrospettivo cioè funzionale al commento degli effetti delle scelte di gestione (22,1% nel 2008, 29,6% nel 2010).

Di contro, assai modeste sono le informazioni della sottocategoria “prospettive”, che si riconducono ad un’informativa sempre correlata ai risultati d’impresa ma collegata ad una dimensione temporale futura, pari all’1% nel 2010 mentre hanno valore sostanzialmente nullo nel 2008 (figura 4.3). Di seguito si illustrano alcune esemplificazioni in merito.

Risultati e misure di performance

Revenues for the year were 597.6 million euro, up 6.7% over 2009, primarily due to growth in non-aviation activities, whose revenues were up 9.3%.

Amortisation and depreciation rose by about Euro 2 million, attributable to the rise in tangible fixed assets as result of investments.

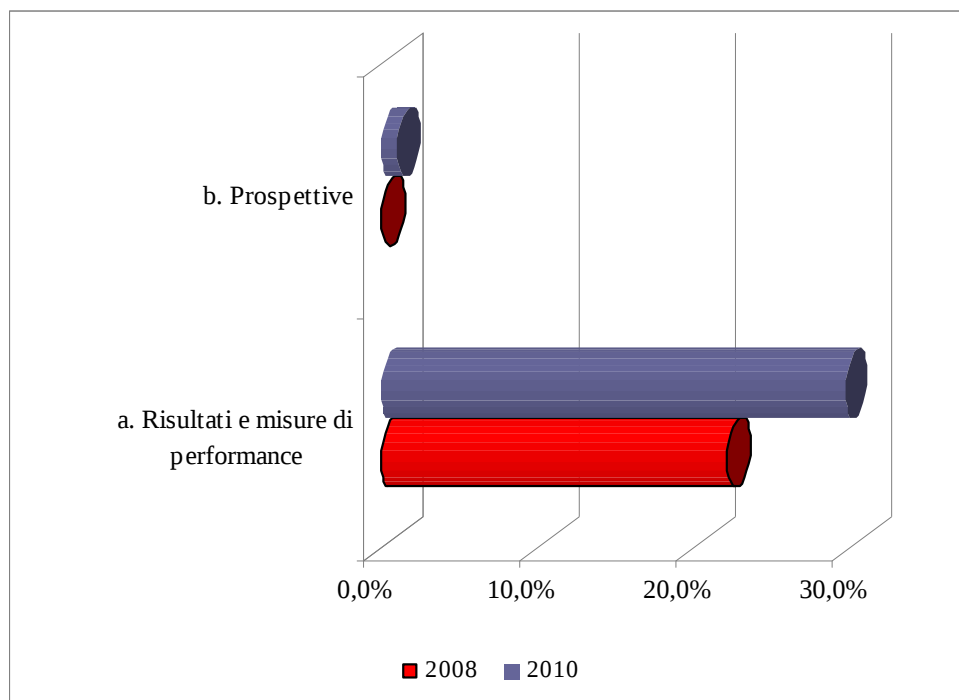
Cash flow before strategic investments is a positive Euro 71 million, while Funds operations stand at Euro 59.8 million, a fall of Euro 92 million on the previous year.

Prospettive in termini di risultati futuri

On this basis, in 2011 production volumes should be at 2010 levels.

We report a potential difficulty in generating cash flow over or equal to 2010 in the event of a slow down in new orders for plants during the current year.

FIGURA 4.3 – I risultati e le misure di performance



4.1.4 LE RISORSE, I RISCHI E LE RELAZIONI

La categoria risorse, rischi¹⁰⁵ e relazioni ha progressivamente ridotto lo spazio nell'ambito della relazione sulla gestione delle imprese italiane (figura 4.4).

Dal 2008 al 2010, per quanto concerne la sottocategoria informativa “risorse”, si registra un decremento dal 6,5%. L’informativa relativa ai “rischi” si riduce di 0,9 punti percentuali, assestandosi su un valore del 4,8%. La disclosure sulle “relazioni” assume valori del 7,4% nel 2008 e del 6,2% nel 2010.

Si presentano, di seguito, alcuni esempi della categoria in oggetto.

¹⁰⁵ Nell’analisi condotta, così come specificato nel capitolo metodologico, l’informativa relativa ai rischi è di tipo generale comprendendo molteplici fattispecie, quali ad esempio rischi operativi, finanziari, ambientali, gestionali, di mercato, di credito, di liquidità.

Risorse

In 2010 Ansaldo Energia's product innovation and development activities once again focused on the fossil fuel fired power plant sector and relative service activities, with a significant commitment in the nuclear sector and in diversified renewable sources too.

Rischi

The company adopts an extremely prudent policy to the coverage of risks of a financial nature.

At the present time there is no reason to believe that the price of fossil fuels will vary significantly in 2011, and no specific future risks have therefore been identified for your Company.

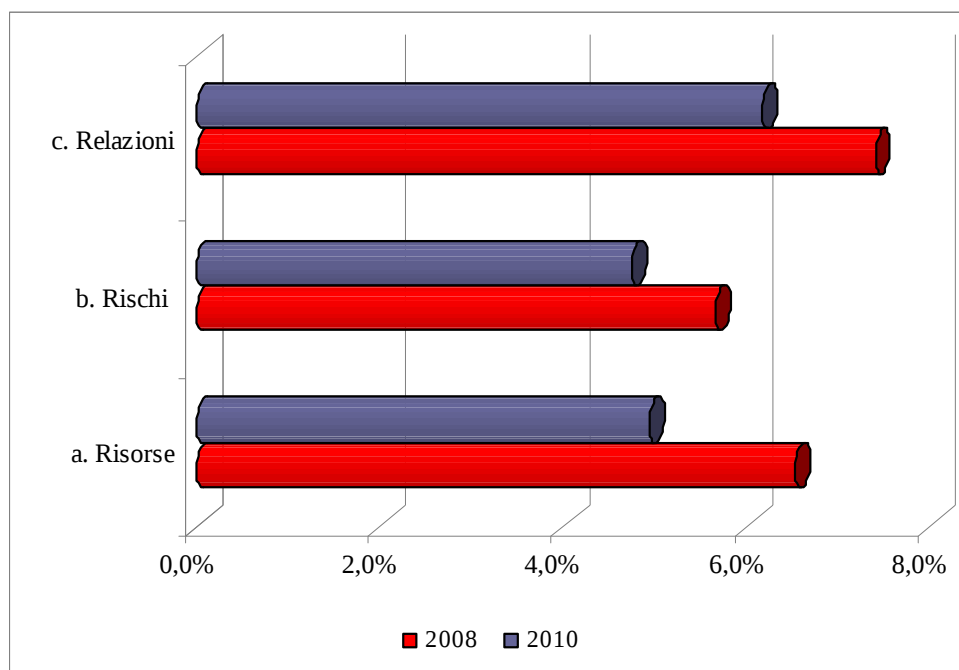
The international market in which your Company operates exposes it to financial risks.

Relazioni

Related parties include not only the Group Parent and the companies in which Ansaldo Energia S.p.A. has direct or indirect interest, but also the other related parties as defined by International Accounting Standards.

Ansaldo Energia communicates its environmental policy to all interested parties and publishes it on both the corporate portal and website.

FIGURA 4.4 – *Risorse, rischi e relazioni.*



4.1.5 LA DIMENSIONE STRATEGICA: OBIETTIVI E STRATEGIE

La categoria include informazioni relative alla complessiva dimensione strategica, al cui interno si collocano gli obiettivi, le strategie e le modalità di creazione di valore.

L'analisi empirica mette in rilievo complessivamente un progressivo decremento in termini temporali delle percentuali attribuibili a tali informazioni, così come riportato dalla figura 4.5.

In termini di sottocategorie emerge dal grafico come la maggior presenza di informazioni sia riconducibile alla sottocategoria relativa alle “modalità di creazione di valore”, la quale però subisce un significativo decremento, passando dall'1,4% del 2008 allo 0,3% nel 2010.

Segue in termini di rilevanza l'informativa relativa alle strategie, che presenta però percentuali inferiori all'1% (0,8% nel 2008 e 0,7% nel 2010).

La disclosure correlata agli obiettivi è quella meno rappresentata nel 2010, evidenziando anch'essa una dinamica decrescente.

Obiettivi

Moreover, during 2010 Sorgenia was working on preparation of its new Business Plan 2011-2016, the main points of which are: entry into the residential market with a target of a total of 2 million clients by the end of the period, new investments of 1.2 billion euro, gradual growth in revenues and margins and a significant reduction in debt.

Strategie

This highly innovative approach for your Company was decided after careful analysis of the project and in relation to the strategic importance of Turkey, which is one of the countries with the highest investment forecasts in the power generation sector.

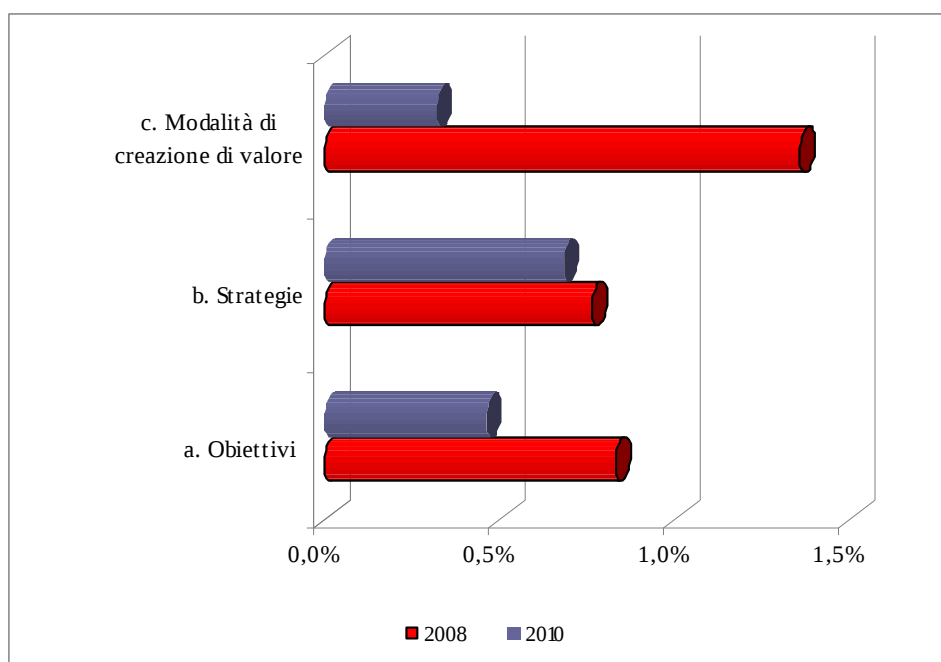
In addition, a strategic and operations consultancy agreement for airport development was entered into with Changi Airport Consultant Group, a subsidiary of Changi Airports Group, Company shareholder and Member of the Shareholders' Agreement as “Business Partner”, which can commence only after the signing of the planning agreement.

Modalità di creazione di valore

A rigorous and revised approach to Quality has contributed to Prysmian's maintenance of its market leadership and position as a benchmark for the quality of the products supplied.

In particular, activities in 2010 were concentrated on completing the system of rules for managing the Group (Prysmian Quality Management System) with the issue of the PQMS Manual and a complete set of Corporate Operating Procedures; this work was supported by training sessions and the consequent alignment of operating procedures used by individual affiliates with the new Group guidelines.

FIGURA 4.5 – *Dimensione strategica: obiettivi e strategia*



4.1.6 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE

L'analisi dimostra la modesta importanza assegnata alle informazioni correlate agli indicatori di performance¹⁰⁶.

¹⁰⁶ Per tale categoria non si presenta il corrispondente grafico in quanto non ci sono sottocategorie informative corrispondenti.

La rilevanza di tale categoria in termini complessivi risulta minima con percentuali dell'1,1% nel 2008 e del 3,3% nel 2010 che evidenziano comunque un andamento crescente pari a 2,2 punti percentuali (figura 4.1).

Indicatori di performance

In August, Fiumicino reached a record number of passengers for the month, with a total of 3,750,249, and August 1 reached a daily record of 137,747 passengers.

During the year, passenger traffic reached 40,909,255, an increase of 2.2% over 2008 and 5.9% over 2009.

4.2 LE IMPRESE DEL REGNO UNITO

4.2.1 I RISULTATI COMPLESSIVI

Per le imprese inglesi la management discussion occupa una parte rilevante del bilancio: nel 2008 il 53,7%, nel 2010 il 55,7%.

Le pagine totali del bilancio consolidato risultano complessivamente in crescita dal 2008 al 2010.

Si registra un lieve decremento dell'incidenza delle righe presenti per ogni singola pagina (64 nel 2008, 56 nel 2010) mentre l'aumento della parte dedicata ai contenuti (73,8% nel 2008, 75,3% nel 2010) risulta compensata da una minore rilevanza percentuale dello spazio bianco.

Nella tabella 4.3 si evidenziano i risultati e gli specifici indicatori utilizzati per valutare la struttura della sezione narrativa.

TABELLA 4.3 – *La struttura della sezione narrativa*

Indicatori	2008	2010
Numero pagine di bilancio	520	566
Numero pagine esaminate	279	315
Numero pagine esaminate/numero pagine di bilancio	53,7%	55,7%
Numero righe per pagina (valore medio)	64	56
Numero righe di contenuto	13.208	13.304
Numero righe bianche	4.692	4.354
Numero totale righe esaminate	17.900	17.658
Numero righe di contenuto/numero righe esaminate	73,8%	75,3%
Numero righe bianche/numero righe esaminate	26,2%	24,7%

Le imprese inglesi presentano, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria “natura del business” che nel 2008 e 2010 occupano rispettivamente il 51,7% e il 54,2% del contenuto complessivo (figura 4.6).

Segue in termini di rilevanza, considerando il contenuto disponibile, la categoria relativa ai “risultati, misure di performance e prospettive” con il 19,9% nel 2008 e il 19,5% nel 2010, con un decremento di 0,4 punti percentuali.

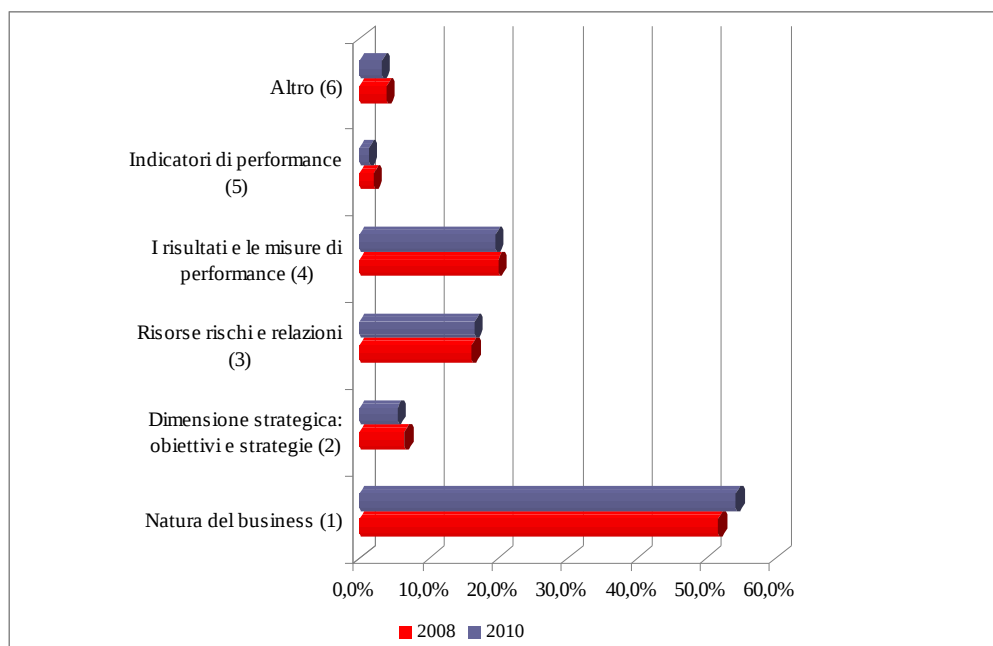
La categoria “risorse, rischi e relazioni” occupa uno spazio rilevante e rappresenta la terza categoria informativa, mostrando una sostanziale stabilità, collocandosi dal 16,2% nel 2008 al 16,5% nel 2010.

La lettura dell’evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente per la “dimensione strategica: obiettivi e strategie” (6,4% nel 2008 e 5,4% nel 2010), con una variazione in diminuzione pari ad un punto percentuale.

Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli “indicatori di performance” pari al 2,0% nel 2008 e all’1,3% nel 2010, con un decremento di 0,7 punti percentuali.

La categoria residuale “altro” raccoglie tutte le informazioni che non trovano specifica collocazione nelle precedenti categorie. In termini di peso percentuale non subisce una rilevante variazione dal 2008 (3,8%) al 2010 (3,1%).

FIGURA 4.6 – *I risultati complessivi*



Per le imprese inglesi sia nel 2008 che nel 2010 si osserva, in merito alle categorie informative, la presenza di un significativo grado di dispersione (coefficiente di variazione) per la categoria “indicatori di performance” rispettivamente pari a 1,13 nel 2008 e 1,04 nel 2010 (tabella 4.4). Limitatamente al 2010 anche la categoria informativa relativa a “dimensione strategica: obiettivi e strategie” presenta un valore maggiore allo 0,50 in termini di dispersione e nello specifico il coefficiente di variazione assume valore pari a 0,61. L’uniformità maggiore si riscontra invece per la categoria “natura del business”. Le altre categorie informative presentano per entrambe i periodi di riferimento coefficienti di variazione inferiori allo 0,50.

Le imprese inglesi presentano per tutte le categorie un livello di dispersione inferiore rispetto a quelle italiane ad esclusione dell’informativa relativa ai “risultati, misure di performance e prospettive” e agli “indicatori di performance” nel 2010.

TABELLA 4.4 – *Coefficienti di variazione*

Imprese inglesi 2008	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,10
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	0,18
Risorse rischi e relazioni	0,22
Risultati, misure di performance e prospettive	0,21
Indicatori di performance	1,13
Imprese inglesi 2010	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,08
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	0,61
Risorse rischi e relazioni	0,52
Risultati, misure di performance e prospettive	0,42
Indicatori di performance	1,04

I successivi sottoparagrafi sono dedicati all’approfondimento di ciascuna categoria, anche attraverso l’esame delle rispettive sottocategorie.

4.2.2 LA NATURA DEL BUSINESS

Dai risultati emerge che la prima categoria esaminata è, come per le imprese italiane, quella più significativa.

Analizzando le singole sottocategorie informative, come emerge dalla figura 4.7, la “struttura organizzativa e di governance” risulta quella più rilevante (32,8% nel 2008, 36,6% nel 2010).

Seguono le informazioni relative all’attività dell’impresa e al settore di appartenenza, con percentuali dell’11,0% e dell’8,5%, che fanno registrare dal 2008 al 2010 il decremento maggiore, pari a 2,5 punti percentuali.

Le altre sottocategorie presentano informazioni in quantità minore e assumono in termini percentuali valori meno significativi (da 0,3% a 5,4%). Nello specifico si

osserva che le informazioni relative all'ambiente macroeconomico, ai mercati e alla posizione competitiva presentano un andamento comune in termini di evoluzione temporale, registrando un decremento dal 2008 al 2010. La sottocategoria relativa a "prodotti, servizi, processi e canali distributivi" rileva invece un incremento dal 2,7% del 2008 al 5,4% del 2010.

Di seguito si illustrano degli esempi tratti dai bilanci delle imprese inglesi per ciascuna sottocategoria riferite alla "natura del business".

Attività d'impresa e settori di appartenenza

The Company is the world's leading provider of global office outsourcing services.

Regus is the world's only global provider of flexible workspace.

Mercati e posizione competitiva

In 2010 we added 125 new centres and Oman, Lithuania and Ghana to our global network.

The Middle East is an important market for Rotork and especially for the RFS division, with many of the projects sold in Europe ending up in the region.

Ambiente macroeconomico

Activity in the mining and exploration industries was high in the first nine months of the year but started to decline in the last quarter, when certain commodity prices fell sharply and funding for exploration projects was reduced.

The chemical industry in the mature markets in the USA and Europe is suffering from a decline in demand for plastics, mainly from the automotive and construction industries.

Prodotti, servizi, processi e canali distributivi

The current year has seen the successful launch of a number of new products which will continue to provide growth opportunities into next year.

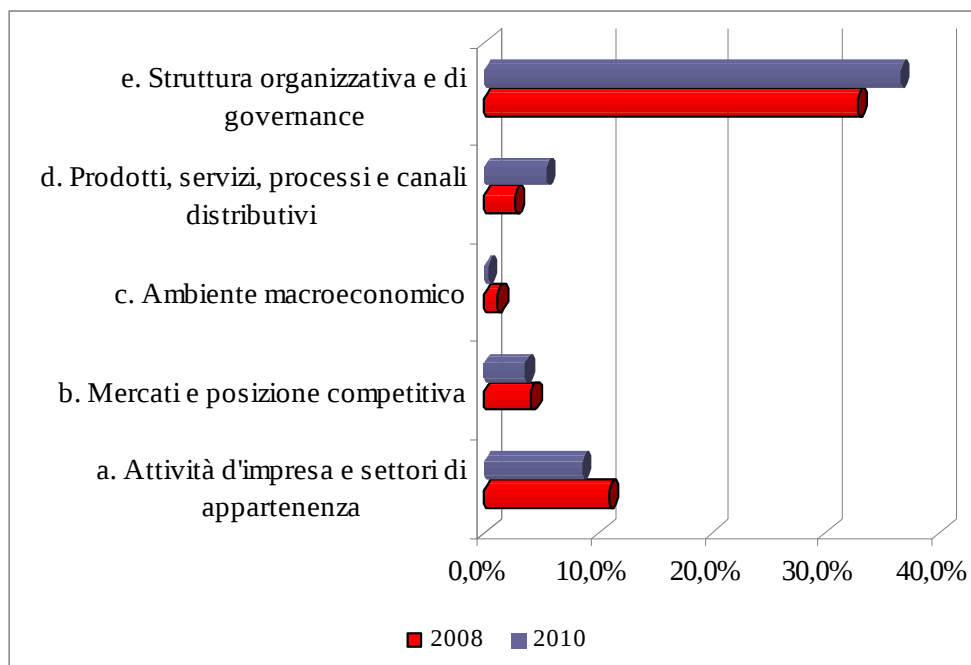
We provided bookkeeping and payroll services, transcription services and help our customers purchase a wide range of ancillary business products and services.

Struttura organizzativa e di governance

I would like to thank Ulrich Ogiermann, who resigned from the Board as of 31 December 2010, for his contribution to the business over the years and we wish him well for the future.

Our representative to the Board for Corporate Responsibility in organizational governance is the company Secretary.

FIGURA 4.7 – *Natura del business*



4.2.3 I RISULTATI, LE MISURE DI PERFORMANCE E LE PROSPETTIVE

Le informazioni relative ai “risultati e le misure di performance” rappresentano la categoria di maggior rilevanza dopo l’informativa relativa alla “natura del business”, così come emerge dalla figura 4.6.

I risultati di questa categoria sono principalmente riferibili ad informazioni propriamente correlate ai risultati e alle misure di performance (19,9% nel 2008, 19,5% nel 2010) con riferimento alla situazione passata ed attuale (figura 4.8).

Le informazioni di natura prospettica, sempre correlate ai risultati d’impresa, presentano una scarsa rappresentatività, assestandosi allo 0,1% sia nel 2008 sia nel 2010.

Di seguito alcune esemplificazioni riferite alla categoria analizzata.

Risultati e misure di performance

In the year to 31 December 2010, we added 20,122 workstations an increase of 13% on 2009 for a total investment of £.69.7 million.

I am particularly pleased that our mature margins have started to recover during 2010 and in addition the business has generated more cash year on year, with cash from operations increasing to £109.7 million (2009: £105.1 million).

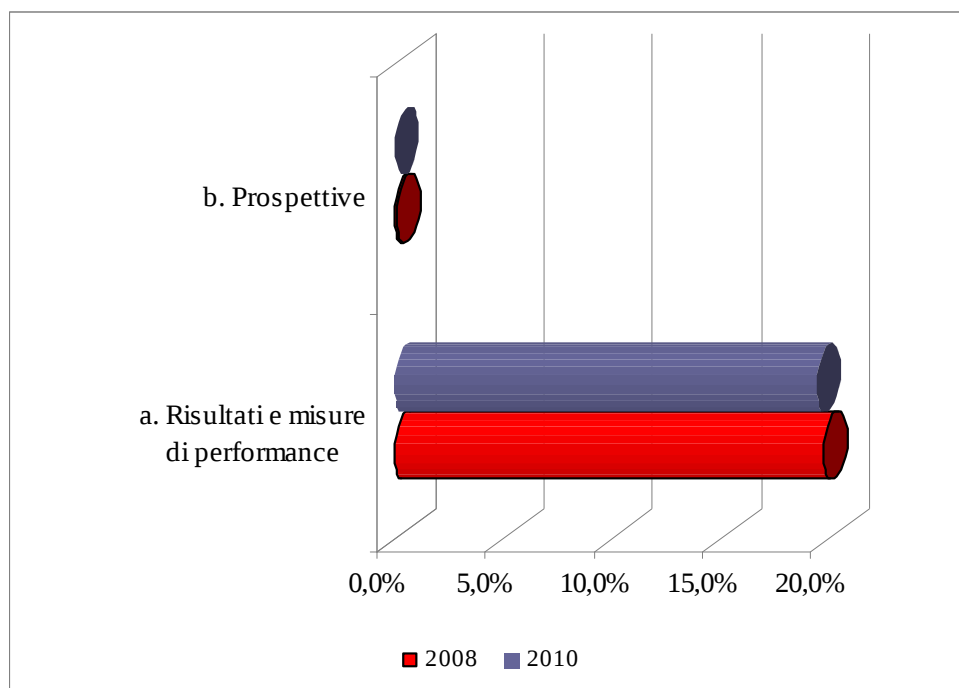
Revenue for the Group decreased 1.4% to £1,040.4 million and gross profit decreased 8.4% to £215.9 million.

Prospettive in termini di risultati futuri

In an ever more mobile, nomadic world of work, our primary asset, our business centers, will remain the foundation for our growth.

Indeed it is our extensive network, virtually impossible to replicate in the medium term, which is so attractive to our customers and prospects and from which we will create significant shareholder value.

FIGURA 4.8 – Risultati, misure di performance e prospettive



4.1.4 LE RISORSE, I RISCHI E LE RELAZIONI

La categoria risorse, rischi¹⁰⁷ e relazioni mantiene valori stabili in termini di spazio occupato nel biennio considerato.

La disclosure sulle “relazioni” (figura 4.9) assume valori dell’8,4% nel 2008 e del 7,6% nel 2010 e rappresenta la sottocategoria che occupa maggiore rilievo.

L’informativa relativa ai “rischi” aumenta di 0,5 punti percentuali dal 2008 al 2010, passando dal 5% al 5,5%.

In termini di rappresentatività, per quanto concerne la sottocategoria informativa “risorse”, si registra un incremento dal 2,8% nel 2008 al 3,4% nel 2010.

Risorse

The primary source of the Group’s cash liquidity over the last two financial years has been cash generated from operations and the drawdown of debt.

The Group is committed to enhancing shareholder value, both by investing in the business so as to improve the return on investment in the longer term and by managing our capital structure.

Rischi

The principal risks and uncertainties described in the 2010 Annual Report and Accounts are: risk of economic downturn in significant markets, exposure to movements in property markets, exposure to movements in exchange rates, risks associated with the Group reorganization and restructuring and risk associated with centrally managed applications and systems.

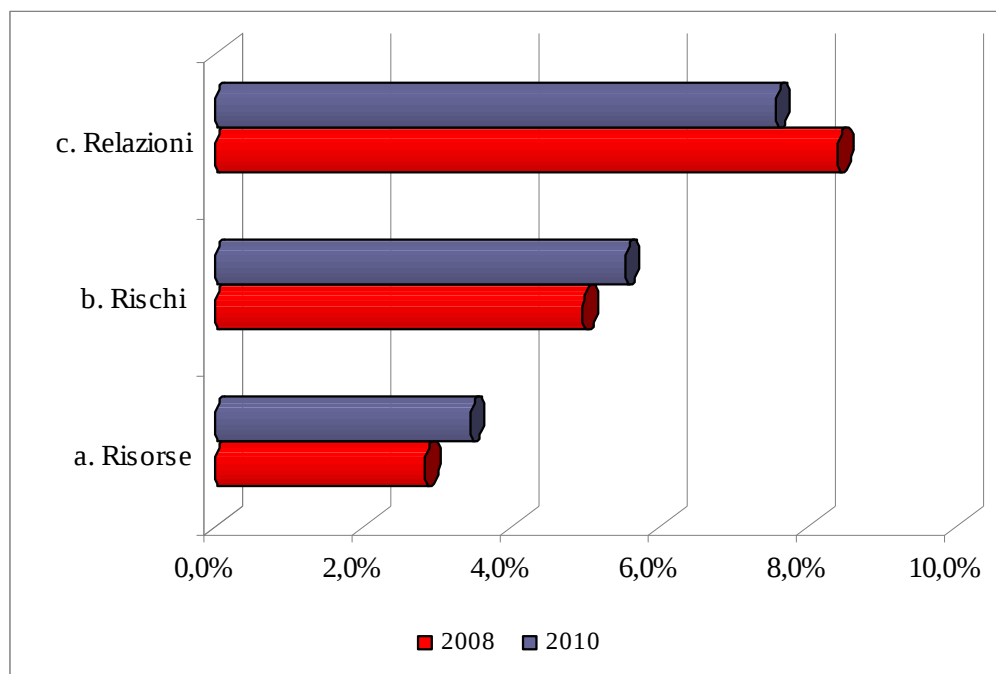
Relazioni

The Board of directors is committed to ensuring high levels of ethical practice and conduct by all Rotork employees in all their dealings.

Rotork aims to provide a safe working environment for all visitors to our premises and also for our employees wherever they work.

¹⁰⁷ Nell’analisi condotta, così come specificato nel capitolo metodologico, l’informativa relativa ai rischi è di tipo generale comprendendo molteplici fattispecie, quali ad esempio rischi operativi, finanziari, ambientali, gestionali, di mercato, di credito, di liquidità.

FIGURA 4.9 – Risorse, rischi e relazioni



4.2.5 LA DIMENSIONE STRATEGICA: OBIETTIVI E STRATEGIE

In termini di sottocategorie, emerge dalla figura 4.10 come la maggior presenza di informazioni sia riconducibile alla sottocategoria relativa agli “obiettivi”, la quale subisce però un decremento passando dal 4,0% del 2008 al 3,4% del 2010.

Segue in termini di rilevanza l’informativa relativa alle strategie, che presenta però percentuali minime pari all’1,3% nel 2008 e allo 0,7% nel 2010.

La disclosure correlata alle modalità della creazione di valore è poco rappresentata ma evidenzia tuttavia una stabilità (1,2% nel 2008 e 1,3% nel 2010).

Obiettivi

Our vision is clear: to be where people and businesses want to work and to be the platform from which they work, be it mobile or fixed, virtual or physical, large company or small.

It is our intention to sustain this growth rate into 2011 as we look to extend our global reach and strengthen in country networks giving us an ever greater addressable market.

We develop and train our people to deliver our strategy and satisfy our customers requirements, while maintaining high ethical and safety standards across the Group and acting as a responsible international corporate entity.

Strategie

This highly innovative approach for your Company was decided after careful analysis of the project and in relation to the strategic importance of Turkey, which is one of the countries with the highest investment forecasts in the power generation sector.

In addition, a strategic and operations consultancy agreement for airport development was entered into with Changi Airport Consultant Group, a subsidiary of Changi Airports Group, Company shareholder and Member of the Shareholders' Agreement as "Business Partner", which can commence only after the signing of the planning agreement.

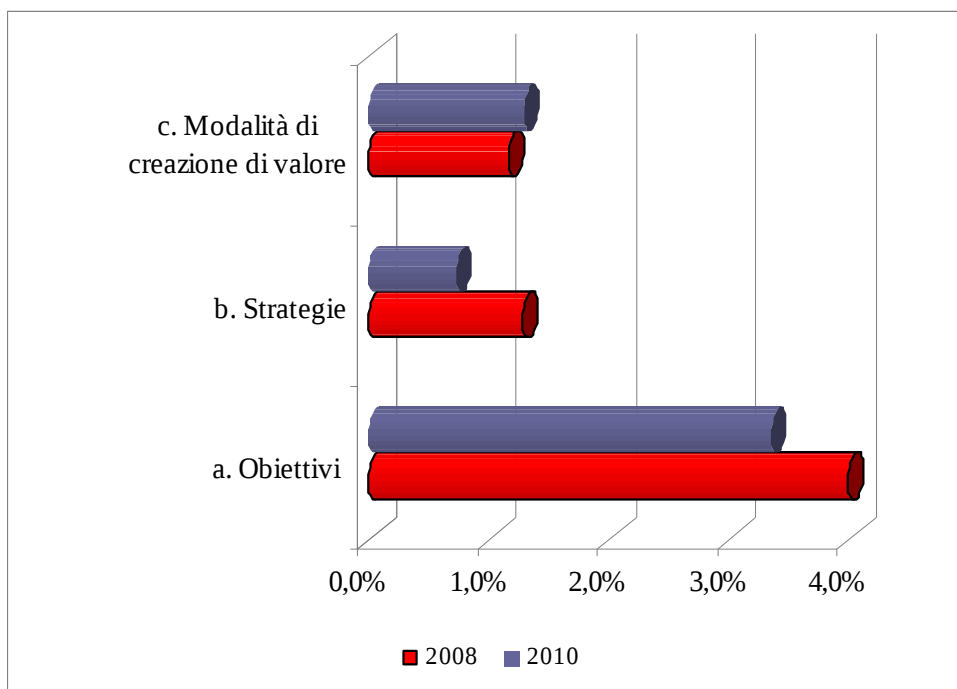
Modalità di creazione di valore

It is of crucial importance that the business continues to add to this cadre of its management population throughout 2011.

A significant number of centre routines and procedures were redesigned, freeing up centre team time to dedicate to customers.

Significant changes to our sales structure, supporting systems and improved customer targeting, together with comprehensive bespoke training and development, resulted in deal volumes that were 12% higher in 2010 than 2009.

FIGURA 4.10 – *Dimensione strategica: obiettivi e strategia*



4.2.6 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE

L'analisi dimostra la modesta importanza assegnata alle informazioni correlate agli indicatori di performance.

La rilevanza di tale categoria in termini complessivi risulta minima con percentuali del 2% nel 2008 e dell'1,3% nel 2010 che evidenziano un andamento decrescente pari a 0,7 punti percentuali (figura 4.6).

Indicatori di performance

The Group undertakes to keep the number of working hours lost through health & safety incidents to a minimum.

For the second consecutive year the number of accidents has fallen while the number of near misses reported remains high, indicating that safety awareness continues to be positive. Rotork 2010.

4.3 LE IMPRESE TEDESCHE

4.3.1 I RISULTATI COMPLESSIVI

Per le imprese tedesche la management discussion occupa più della metà del bilancio: nello specifico il 55,5% nel 2008 ed il 60,7% nel 2010.

Le pagine totali del bilancio consolidato risultano complessivamente in crescita dal 2008 al 2010.

Si registra un lieve decremento dell'incidenza delle righe presenti per ogni singola pagina (46 nel 2008, 44 nel 2010) mentre la parte dedicata ai contenuti (74,3% nel 2008, 74,5% nel 2010) è stabile.

Nella tabella 4.5 si evidenziano i risultati e gli specifici indicatori considerati per valutare la struttura della sezione narrativa.

TABELLA 4.5 – *La struttura della sezione narrativa*

Indicatori	2008	2010
Numero pagine di bilancio	1.010	1.053
Numero pagine esaminate	561	639
Numero pagine esaminate/numero pagine di bilancio	55,5%	60,7%
Numero righe per pagina (valore medio)	46	44
Numero righe di contenuto	19.367	21.187
Numero righe bianche	6.710	7.237
Numero totale righe esaminate	26.076	28.423
Numero righe di contenuto/numero righe esaminate	74,3%	74,5%
Numero righe bianche/numero righe esaminate	25,7%	25,5%

Le imprese tedesche presentano, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria “natura del business” che nel 2008 e 2010 occupano rispettivamente il 41,8% e il 43,1% del contenuto complessivo (figura 4.11).

Segue, considerando lo spazio occupato in termini di contenuto, la categoria relativa ai “risultati, misure di performance e prospettive” con il 23,5% nel 2008 e la categoria “risorse, rischi e relazioni” nel 2010 con il 25,5%. La prima, infatti, è caratterizzata da un andamento decrescente, con una riduzione di 5,9 punti percentuali. La categoria “risorse, rischi e relazioni” mostra invece una crescita collocandosi dal 19,8% nel 2008 al 25,5% nel 2010.

La lettura dell’evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente per l’informativa sulla “Dimensione strategica: obiettivi e strategie” (5,4% nel 2008 e 4,0% nel 2010) con una variazione in diminuzione pari a 1,4 punti percentuali.

Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli “indicatori di performance” pari all’1,4% nel 2008 e allo 0,4% nel 2010, con un decremento di un punto percentuale.

La categoria residuale “altro” raccoglie tutte le informazioni che non trovano specifica collocazione nelle precedenti categorie. In termini di peso percentuale subisce una modesta variazione dal 2008 (8,1%) al 2010 (9,4%).

Per le imprese tedesche nel 2008 e nel 2010 si osserva, in merito alle categorie informative, la presenza del maggiore grado di dispersione (coefficiente di variazione) per la categoria “indicatori di performance”, la meno rappresentata, rispettivamente pari allo 0,84 e 1,64 (tabella 4.6). Relativamente al 2010 le categorie informative relative a “dimensione strategica: obiettivi e strategie”, “risultati, misure di performance e prospettive” presentano un significativo aumento del grado di dispersione. L’uniformità maggiore si riscontra invece in entrambi i periodi di riferimento per la categoria “natura del business”. Le altre categorie informative presentano nel 2010 coefficienti di variazione inferiori allo 0,50.

Le imprese tedesche presentano in termini generali una dispersione che si pone ad un livello intermedio rispetto alle imprese italiane, che mantengono la più alta variabilità, e quelle inglesi.

FIGURA 4.11 – *I risultati complessivi*

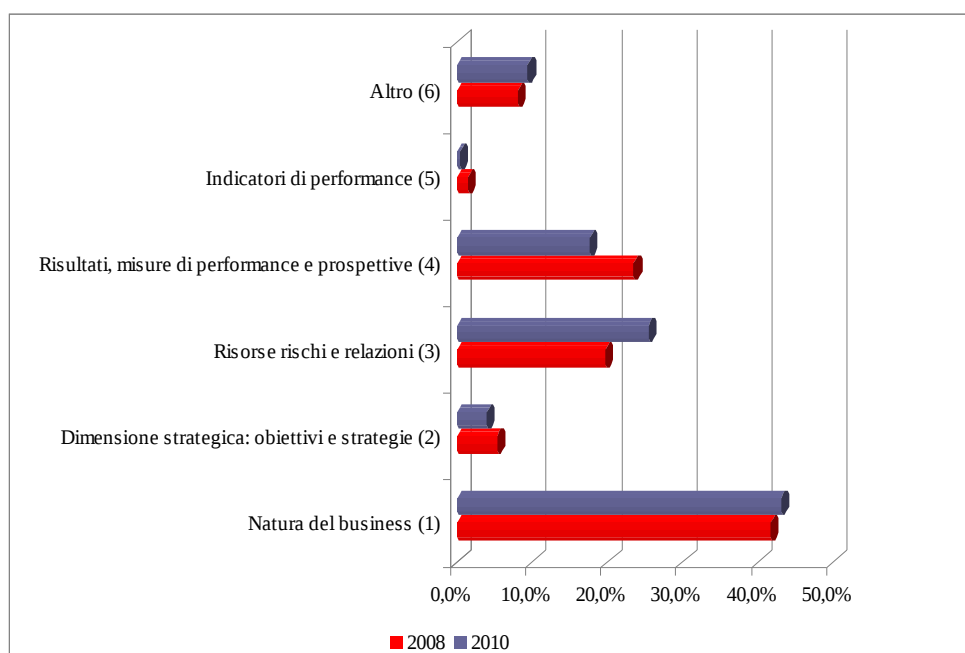


TABELLA 4.6 – *Coefficienti di variazione*

Imprese tedesche 2008	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,25
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	0,37
Risorse rischi e relazioni	0,54
Risultati, misure di performance e prospettive	0,34
Indicatori di performance	0,84
Imprese tedesche 2010	
Categorie informative	Coefficiente di variazione
Natura del business	0,16
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	0,64
Risorse rischi e relazioni	0,46
Risultati, misure di performance e prospettive	0,62
Indicatori di performance	1,64

I successivi sottoparagrafi sono dedicati all'approfondimento di ciascuna categoria, anche attraverso l'esame delle rispettive sottocategorie.

4.3.2 LA NATURA DEL BUSINESS

Dai risultati complessivi emerge che la maggior parte dello spazio della relazione risulta dedicato alla categoria informativa relativa alla "natura del business".

Analizzando le singole sottocategorie informative (figura 4.12), il contenuto relativo alla "struttura organizzativa e di governance" risulta quello più rilevante e crescente (16,0% nel 2008, 20,4% nel 2010).

Seguono le informazioni relative ai "prodotti, servizi, processi e canali distributivi" con percentuali del 9,4% e del 7,4% che fanno registrare dal 2008 al 2010 il decremento maggiore rispetto alle altre sottocategorie, pari a 2 punti percentuali.

Si osserva che le informazioni relative all'ambiente macroeconomico registrano un incremento dal 2008 al 2010 passando dal 4% al 5,2% .

La sottocategorie relative a "attività d'impresa e settori di appartenenza" e "mercati e posizione competitiva" rilevano invece un decremento dal 2008 al 2010 rispettivamente dal 6,8% al 6,1% e dal 5,7% al 4%.

Si illustrano ora degli esempi per ogni specifica sottocategoria tratti dai bilanci delle imprese tedesche.

Attività d'impresa e settori di appartenenza

MTU Aero Engines Holding AG, Munich, together with its consolidated group of companies is Germany's leading engine manufacturer and one of the world's largest.

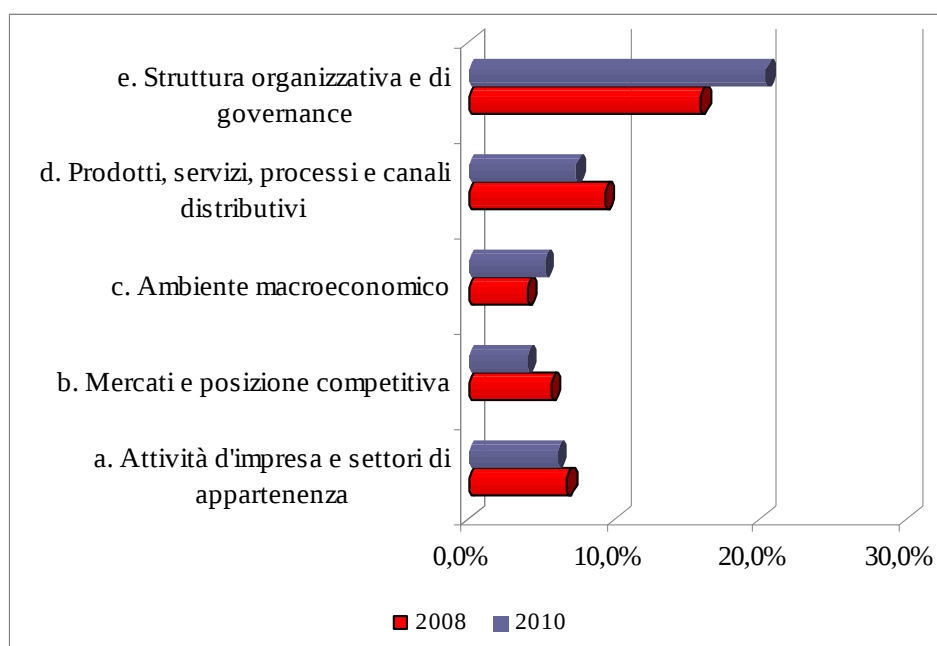
This is Krones core business area and by far its largest segment, offering machines and complete lines for filling, packaging, labeling, and moving products.

Mercati e posizione competitiva

The most dynamic markets are to be found in Asia, the Middle East and Latin America, and that looks set to remain so, with experts expecting ongoing globalization to fuel a substantial increase in international air traffic in the coming years.

Passenger traffic has grown by 8.2% compared with 2009, and freight traffic by as much as 20.65, with both segments having reached their pre-crisis levels again.

FIGURA 4.12 – *Natura del business*



Ambiente macroeconomico

After the most severe recession since the Second World War, the global economy began recovering in the course of 2010, gathering pace very quickly.

Buoyed by strong economic recovery, international stock markets began well in 2010.

Prodotti, servizi, processi e canali distributivi

Some of these new aircraft orders included MRO services for the V2500 engines, and MTU Maintenance is the world's biggest provider of maintenance services for this engine type.

One of the most significant events for the OEM business was the news that Emirates had placed the largest single order in aviation history up to that date, namely for a further 32 Airbus A380s, the world's biggest passenger aircraft.

Struttura organizzativa e di governance

The members of the Board of Management are wholly committed to the development of MTU Aero Engines as a worldleading engine manufacturer.

The members of the MTU Board of Management place great value on communication, maintaining an ongoing dialog with partners, customers and institutions, and keeping regular contact with stakeholders in business and government circles.

4.3.3 I RISULTATI, LE MISURE DI PERFORMANCE E LE PROSPETTIVE

Le informazioni relative ai “risultati e alle misure di performance” appartengono alla categoria di maggior rilevanza dopo l’informativa relativa alla “natura del business”, così come emerge dalla figura 4.11.

I risultati di questa categoria (figura 4.13) sono principalmente riferibili ad informazioni propriamente correlate ai risultati e alle misure di performance (22,7% nel 2008, 16,9% nel 2010).

Le informazioni della sottocategoria “prospettive”, che si riconducono ad un’informativa sempre correlata ai risultati d’impresa ma collegata ad una dimensione temporale futura presentano una scarsa rappresentatività che si assesta allo 0,9% nel 2008 e allo 0,7% nel 2010.

Risultati e misure di performance

Operating profit rose from euro 292 million in 2009 to euro 311 million, against a forecast figure of euro 310 million.

Revenues climbed from euro 2.61 billion in 2009 to euro 2.71 billion, against a slightly higher forecast of euro 2.75 billion.

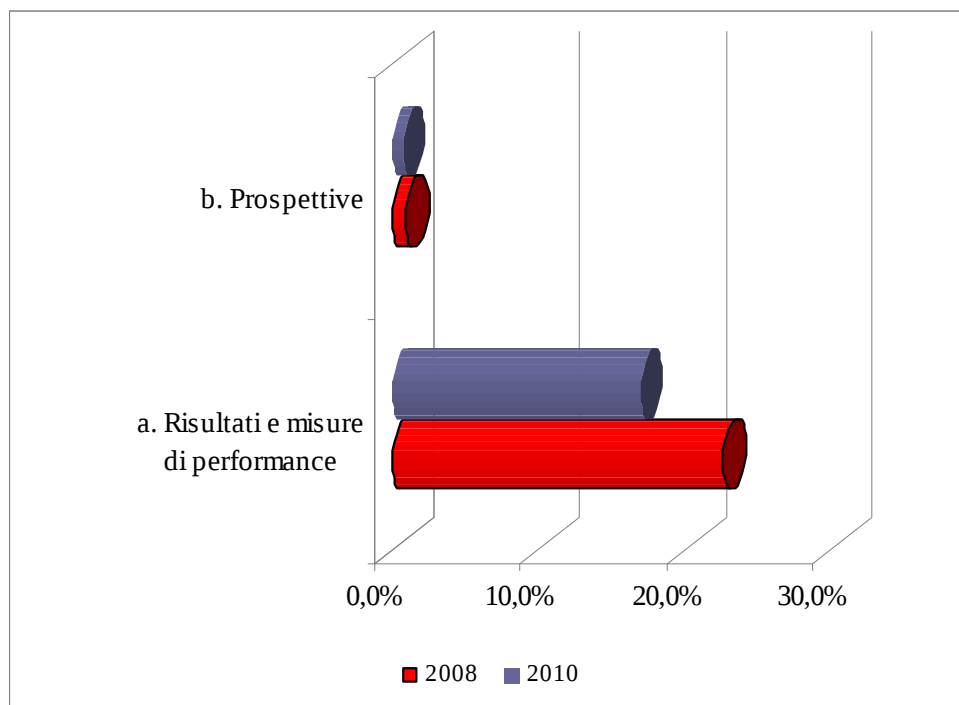
Prospettive in termini di risultati futuri

Despite the possibility that the average U.S. dollar exchange rate might weaken in the course of the year, MTU anticipates higher revenues in 2011 than in 2010.

The company expects operating profit (EBIT adjusted) to remain close to the previous year’s level.

Although the U.S. dollar exchange rate could possibly be weaker in 2011, the company expects revenues to increase by 7-8 % compared with 2010.

FIGURA 4.13 – Risultati, misure di performance e prospettive



4.3.4 LE RISORSE, I RISCHI E LE RELAZIONI

La categoria risorse, rischi¹⁰⁸ e relazioni assume un andamento crescente in termini di spazio occupato nel biennio considerato, passando dal 19,8% al 25,5%, con analoga dinamica di tutte le sottocategorie.

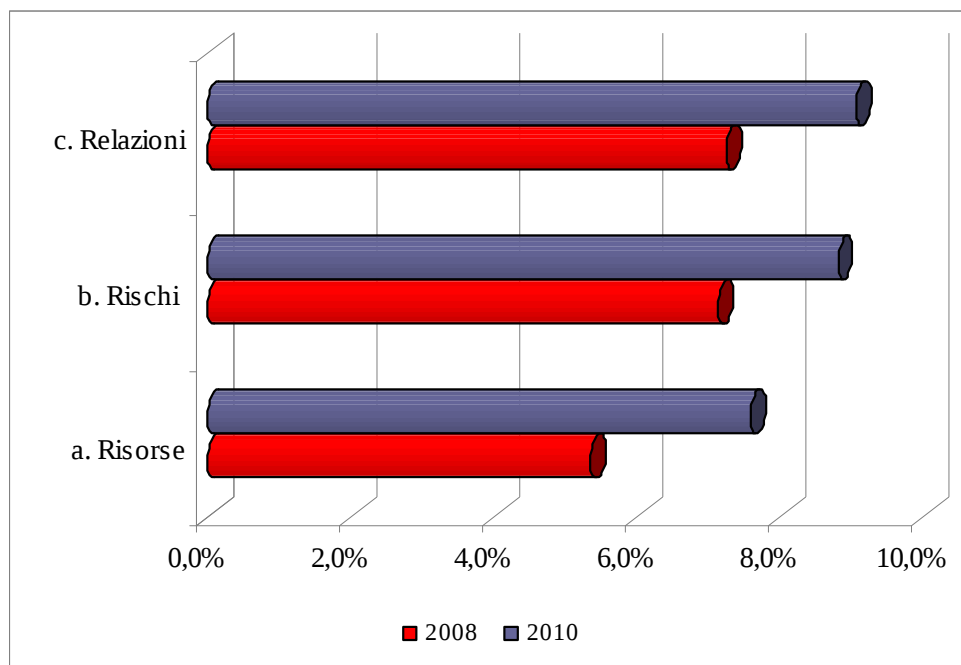
La disclosure sulle “relazioni” (figura 4.14) assume valori del 7,3% nel 2008 e del 9,1% nel 2010 e rappresenta la sottocategoria di maggiore rilievo.

L’informativa relativa ai “rischi” aumenta di 1,7 punti percentuali dal 2008 al 2010 passando dal 7,1% al 8,8%.

In termini di rappresentatività, per quanto concerne la sottocategoria informativa “risorse”, si registra un incremento dal 5,4% nel 2008 al 7,6% nel 2010.

¹⁰⁸ Nell’analisi condotta, così come specificato nel capitolo metodologico, l’informativa relativa ai rischi è di tipo generale comprendendo molteplici fattispecie, quali ad esempio rischi operativi, finanziari, ambientali, gestionali, di mercato, di credito, di liquidità.

FIGURA 4.14 – *Risorse, rischi e relazioni*



Risorse

In the light of our positive expectations for the company's growth over the next few years, we are proposing to increase the dividend for the financial year 2010 to euro 1.10 per share.

Despite big investments in research and development aimed at safeguarding the company's future, MTU's free cash flow improved by 21% to euro 145 million, much higher than the expected figure of euro 120 million.

This scale of investment was possible thanks to our solid finances and excellent position in the market P.10

Rischi

The company's wide product portfolio – comprising engines in all thrust classes – helps to spread the risk and minimize the dependency on individual engine programs.

MTU has an integrated opportunity and risk management system in place, which is linked to the group's value-oriented performance indicators and its organizational structure.

Relazioni

My thanks go to all our business partners and customers for their excellent cooperation in the financial year just passed, as well as to our investors- you, our shareholders.

We actively support our staff with training programs and place particular emphasis on encouraging female employees; in the year ahead, we intend to double the percentage of women in management positions at MTU.

4.3.5 LA DIMENSIONE STRATEGICA: OBIETTIVI E STRATEGIE

In termini di sottocategorie, si può osservare come la maggior presenza di informazioni derivi dalla sottocategoria relativa agli “obiettivi”, il cui valore rimane stabile passando dal 2,4% del 2008 al 2,3% nel 2010 (figura 4.15).

Segue in termini di rilevanza l’informativa relativa alle strategie, che presenta percentuali pari al 2,1% nel 2008 e all’1,2% nel 2010.

La disclosure correlata alle modalità della creazione di valore è poco rappresentata ed evidenzia un andamento decrescente passando dallo 0,9% del 2008 allo 0,5% del 2010.

Obiettivi

Given the current trend, I am optimistic that we will achieve our goals.

Increasing revenues is the key to achieving substantial growth.

Strategie

Krones is traditionally very cautious in its business strategy.

Service business guarantees us secure and lasting income in an economically difficult climate in which sales of new machines are declining.

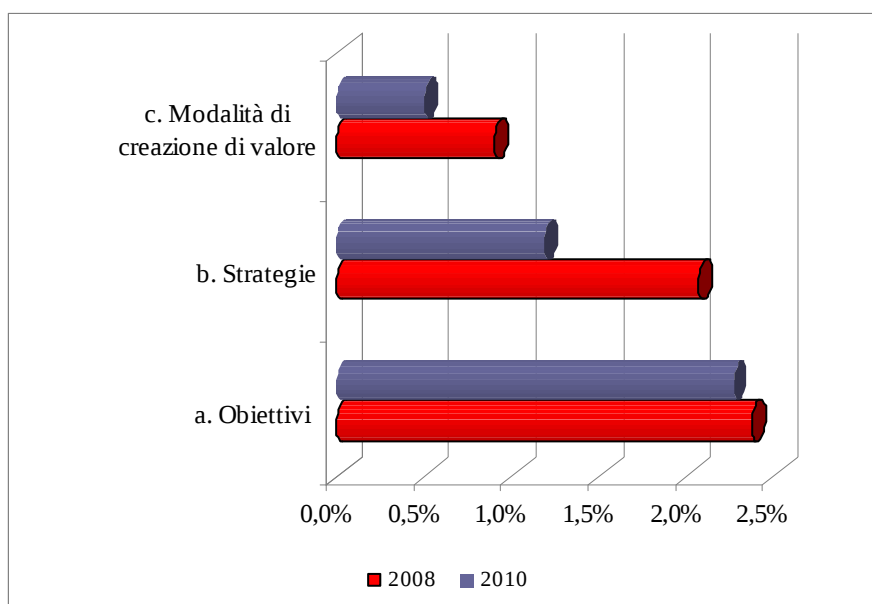
MTU pursues a long-term growth strategy in every line of business.

Modalità di creazione di valore

Another key factor in our success is the finely meshed network of partnership that MTU has cultivated for decades.

In addition to repairs carried out under license for OEMs, the specialists at MTU develop new, highly efficient high-tech repair processes under the brand name MTUPlus, and constantly work on refining existing techniques.

FIGURA 4.15 – *Dimensione strategica: obiettivi e strategia*



4.3.6 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE

L'analisi dimostra la modesta importanza assegnata alle informazioni correlate agli indicatori di performance (figura 4.11).

La rilevanza di tale categoria in termini complessivi risulta minima, e in diminuzione con percentuali dell'1,4% nel 2008 e dello 0,4% nel 2010.

Indicatori di performance

With an apprenticeship quota of about 4.7%, the company continues to invest strongly in future talent.

At year-end 2010, MTU employed a total of 325 apprentices at its German sites, 15 % of whom were young women.

Thanks to these measures, the number of workplace accidents remained at the low level of 4.1 per 1,000 employees in 2008; at the end of the 1990s the figure was twice as high. Mtu 2008.

TABELLA 4.7 – *Categorie informative*

	Imprese italiane		Imprese inglesi		Imprese tedesche	
	2008	2010	2008	2010	2008	2010
Natura del business	40,0%	45,2%	51,7%	54,2%	41,8%	43,1%
a. Attività d'impresa e settori di appartenenza	11,6%	8,7%	11,0%	8,5%	6,8%	6,1%
b. Mercati e posizione competitiva	2,4%	3,7%	4,1%	3,5%	5,7%	4,0%
c. Ambiente macroeconomico	0,5%	1,6%	1,1%	0,3%	4,0%	5,2%
d. Prodotti, servizi, processi e canali distributivi	2,5%	4,1%	2,7%	5,4%	9,4%	7,4%
e. Struttura organizzativa e di governance	23,1%	27,2%	32,8%	36,6%	16,0%	20,4%
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	3,0%	1,5%	6,4%	5,4%	5,4%	4,0%
a. Obiettivi	0,8%	0,5%	4,0%	3,4%	2,4%	2,3%
b. Strategie	0,8%	0,7%	1,3%	0,7%	2,1%	1,2%
c. Modalità di creazione di valore	1,4%	0,3%	1,2%	1,3%	0,9%	0,5%
Risorse, rischi e relazioni	19,6%	15,9%	16,2%	16,5%	19,8%	25,5%
a. Risorse	6,5%	4,9%	2,8%	3,4%	5,4%	7,6%
b. Rischi	5,7%	4,8%	5,0%	5,5%	7,1%	8,8%
c. Relazioni	7,4%	6,2%	8,4%	7,6%	7,3%	9,1%
Risultati, misure di performance e prospettive	22,1%	30,7%	19,9%	19,5%	23,5%	17,6%
a. Risultati e misure di performance	22,1%	29,6%	19,8%	19,4%	22,7%	16,9%
b. Prospettive	0,0%	1,0%	0,1%	0,1%	0,9%	0,7%
Indicatori di performance	1,1%	3,3%	2,0%	1,3%	1,4%	0,4%
Altro	14,1%	3,4%	3,8%	3,1%	8,1%	9,4%

CAPITOLO 5

GLI ATTRIBUTI INFORMATIVI

SOMMARIO: Introduzione - 5.1 Le imprese italiane - 5.1.1 L'orientamento temporale - 5.1.2 La natura dell'informazione - 5.1.3 La modalità di espressione - 5.2 Le imprese del Regno Unito - 5.2.1 L'orientamento temporale - 5.2.2 La natura dell'informazione - 5.2.3 La modalità di espressione - 5.3 Le imprese tedesche - 5.3.1 L'orientamento temporale - 5.3.2 La natura dell'informazione - 5.3.3 La modalità di espressione

INTRODUZIONE

Nel capitolo si illustrano i risultati¹⁰⁹ della ricerca empirica relativi alle imprese italiane, inglesi e tedesche, con peculiare riferimento agli attributi informativi emergenti dall'applicazione del modello alla base del presente lavoro.

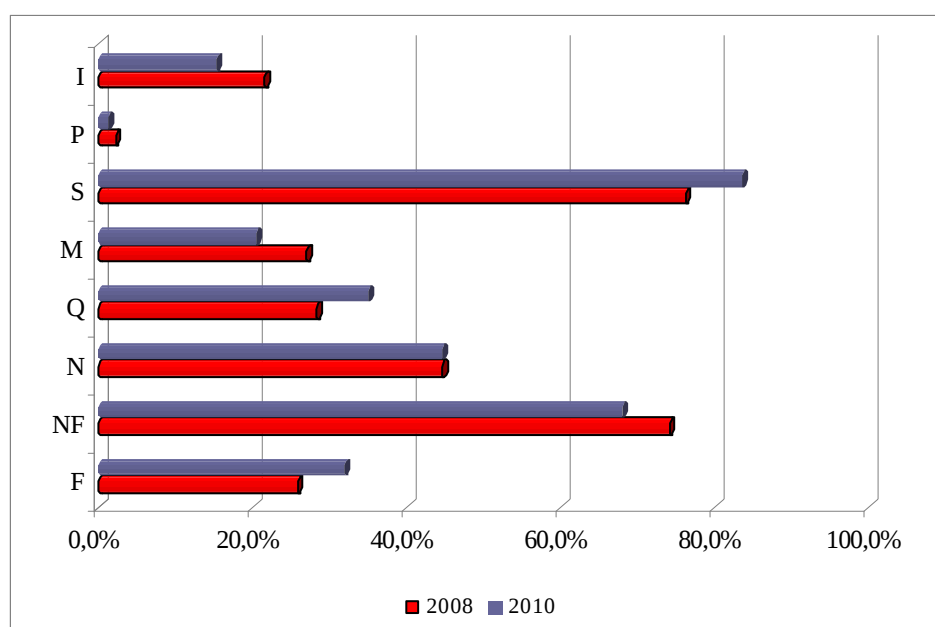
5.1 LE IMPRESE ITALIANE

Nel complesso i risultati della ricerca empirica evidenziano come la qualità dell'informativa contenuta nella sezione narrativa risulti prevalentemente di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed espressa in forma narrativa (figura 5.1). Nei periodi esaminati si è osservata altresì una significativa evoluzione negli attributi indagati. Con riferimento all'orientamento temporale si è infatti in

¹⁰⁹ Nella tabella 5.4, illustrata a fine capitolo si mostrano i risultati, dei tre Paesi per gli anni 2008 e 2010, relativi agli attributi informativi.

presenza di un incremento dell'informativa storica a svantaggio di quella intertemporale e previsionale mentre, relativamente alla natura, vi è un incremento significativo dell'informativa finanziaria. Infine, in merito alle modalità di espressione, l'informativa mista si è progressivamente ridotta a vantaggio di quella quantitativa, mentre la narrativa risulta stabile.

FIGURA 5.1¹¹⁰ - *Gli attributi informativi*



Per quanto concerne la qualità informativa, in termini complessivi, si evidenzia nel 2008, così come emerge dalla tabella 5.1, una rilevante variabilità per l'informativa mista e per quella intertemporale (coefficiente di variazione pari a 0,93 e 1,19) mentre nel 2010 per l'informativa mista, per quella prospettica ed intertemporale con coefficienti di variazione rispettivamente pari a 1,11, 0,81 e 1,44. Emerge inoltre come l'informativa prospettica abbia subito un rilevante cambiamento in termini di variabilità passando allo 0,48 allo 0,81. L'uniformità

¹¹⁰ Nelle figure la legenda è la seguente: (F) informazione finanziaria, (NF) informazione non finanziaria; (N) informazione narrativa, (Q) informazione quantitativa, (M) informazione mista; (S) informazione storica, (P) informazione prospettica, (I) informazione intertemporale.

maggiore in termini di variabilità si registra per l’informativa non finanziaria nel 2008 e per quella narrativa nel 2010. Per tutti gli altri attributi per entrambe i periodi considerati la dispersione risulta inferiore allo 0,50.

TABELLA 5.1 - *Coefficienti di variazione*

Imprese italiane 2008	
Attributi informativi	Coefficiente di variazione
Finanziaria	0,48
Non finanziaria	0,19
Narrativa	0,22
Quantitativa	0,49
Mista	0,93
Storica	0,27
Prospettica	0,48
Intertemporale	1,19
Imprese italiane 2010	
Attributi informativi	Coefficiente di variazione
Finanziaria	0,35
Non finanziaria	0,18
Narrativa	0,15
Quantitativa	0,44
Mista	1,11
Storica	0,24
Prospettica	0,81
Intertemporale	1,44

5.1.1 L'ORIENTAMENTO TEMPORALE

L’informativa storica, come brevemente accennato, risulta prevalere su quella prospettica ed intertemporale. Lo spazio dedicato all’informativa prospettica, in particolare, è alquanto limitato, mentre più frequente è l’informativa intertemporale

tramite la quale la dimensione passata, ovvero storica, è collegata a quella futura (figura 5.2). Non si tratta di una situazione inaspettata in quanto, trattando le categorie informative, era emerso come quelle orientate al futuro fossero poco rappresentate. Di seguito si illustrano degli esempi per le imprese italiane riferiti ai diversi attributi correlati all'orientamento temporale.

Storica (S)

Profitability has remained very positive, with Ros standing at 10.65, on the top benchmark in this industrial sector.

The global economy saw a significant improvement with growth in Gross Domestic Product estimated at 4,5% over previous year, led by developing countries, primarily Brazil, China and India.

Prospettica (P)

At the present time there is no reason to believe that the price of fossil fuels will vary significantly in 2011, and no specific future risks have therefore been identified for your Company.

The new fees will be applied beginning on January 10, 2011, the effective date of the Decree.

Intertemporale (I)

This sector, which your Company entered in 2010, has interesting prospects in 2011 too.

We would also like to draw your attention on the fact that your Company has signed several important contracts which are still not yet in force, these contracts would have made it possible to achieve major targets in terms of new orders.

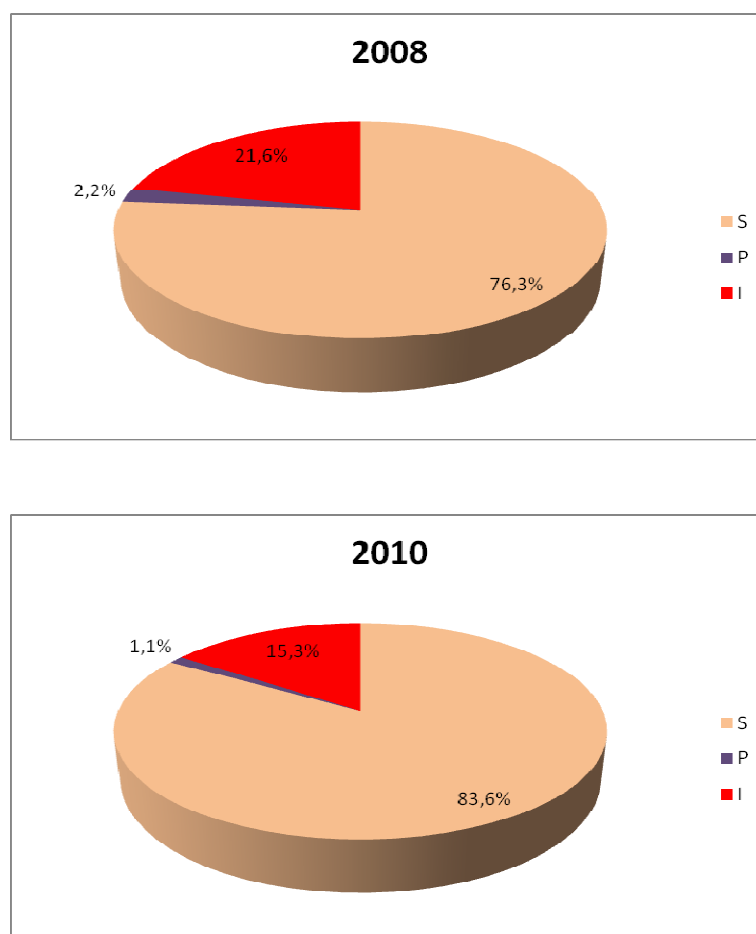
We report a potential difficulty in generating cash flow over or equal to 2010 in the event of a slow down in new orders for plants during the current year.

This is consistent with the plan prepared by ADR to meet financial maturities with internally generated means starting in 2012.

La centralità dell'informativa storica emerge in tutte le categorie informative esaminate in molte delle quali la percentuale di spazio occupata è superiore al 90% e, nel caso degli "indicatori di performance", si raggiunge nel 2008 il 100%. Le sole categorie che evidenziano una presenza superiore al 20% di informativa prospettica ed intertemporale sono "risorse, rischi e relazioni", con riferimento al 2008 ed al 2010 e la "dimensione strategica: obiettivi e strategie". Per quest'ultima categoria,

obiettivi strategici, strategia e modalità di creazione di valore ben si prestano ad essere descritti con informazioni di orientamento prospettico ed intertemporale.

FIGURA 5.2 – *L'orientamento temporale: le imprese italiane*



Interessante è l'analisi congiunta dei risultati in una prospettiva temporale che evidenzia nel tempo l'incremento dell'informativa storica, passata dal 76,3% del 2008, al 83,6% del 2010. Ciò si verifica contrariamente a quanto previsto dall'IFRS Practice Statement on management commentary, che enfatizza l'approccio forward looking per tutte le categorie informative. Tale dinamica influisce sull'informativa prospettica che subisce una contrazione nel 2010 (1,1%) e sull'informativa intertemporale che passa dal 21,6% del 2008 al 15,3% del 2010. Le cause degli

andamenti descritti sono da ricondurre prevalentemente al maggior impiego di informazioni storiche nelle categorie “dimensione strategica: obiettivi e strategie”.

Nello specifico per questa categoria l’incremento dell’informativa storica è compensata dalla riduzione di quella prospettica e soprattutto di quella intertemporale. Un andamento analogo, sebbene decisamente più contenuto, si ha anche relativamente alla categoria “natura del business”, che presenta tuttavia un lieve andamento crescente per l’informativa prospettica. I risultati relativi alla categoria “risultati, misure di performance e prospettive” indicano invece la riduzione del dato storico a vantaggio sia dell’informativa prospettica sia di quella intertemporale. Con riferimento alla categoria “risorse, rischi e relazioni”, l’andamento risulta stabile con prevalenza dell’approccio storico. La crescita dell’informativa intertemporale si verifica per gli “indicatori di performance” a scapito dell’orientamento storico.

5.1.2 LA NATURA DELL’INFORMAZIONE

Con riferimento alla natura delle informazioni, le imprese italiane attribuiscono prevalenza a quella non finanziaria, sebbene quella finanziaria risulti mediamente prossima al 28% (figura 5.3).

Di seguito alcune esemplificazioni relative alla natura dell’informazione tratte dai bilanci delle imprese italiane.

Finanziaria (F)

Cash and cash equivalents are remunerated at the best market conditions, also with recourse to temporary investments.

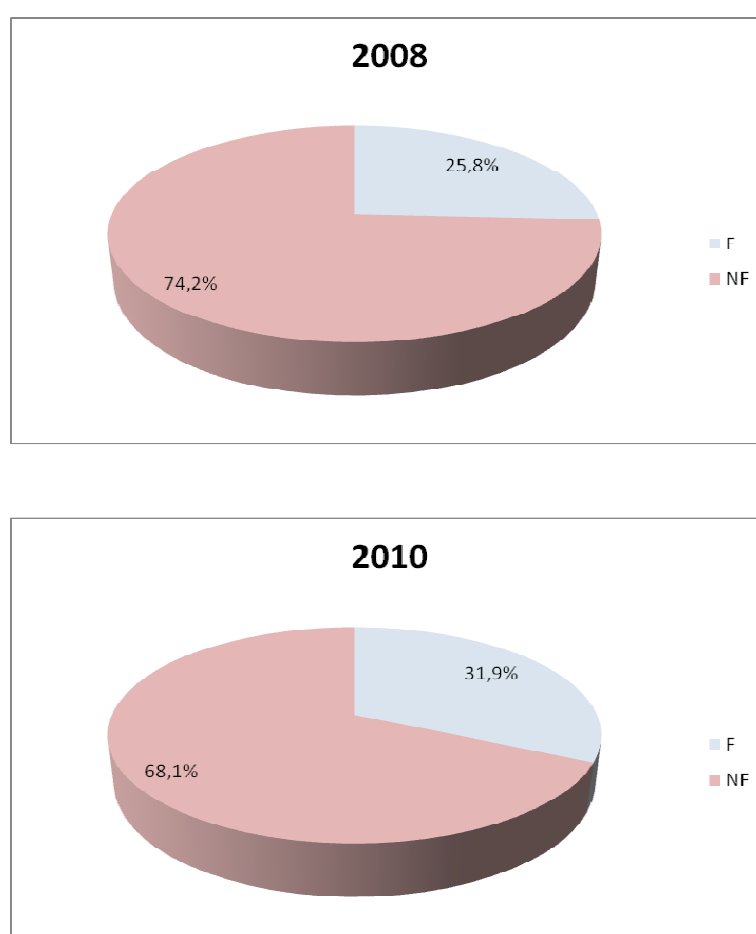
The net financial position fell as result of the payment of a Euro 82 million dividend to the shareholder, and increased as result of positive cash flow during the year.

Non finanziaria (NF)

The agreement creates new aviation opportunities and strengthens cooperation in regulatory and environmental context, social responsibility, security and competition.

The aim is to ensure the necessary conditions for production system operation and to provide customers with on-site support.

FIGURA 5.3 – *La natura dell'informazione: le imprese italiane*



La prevalenza di informazioni non finanziarie è generalizzata per tutte le categorie informative, ad eccezione di quella inerente i “risultati, misure di performance e prospettive”.

In termini evolutivi, l’analisi ha messo in rilievo come la fattispecie delle informazioni non finanziarie risulti comunque in riduzione, dal 2008 al 2010, di 6,1

punti percentuali. Entrando nel dettaglio, si può osservare come tale contenimento sia prevalentemente determinato dall'incremento dell'informativa finanziaria per la categoria "dimensione strategica: obiettivi e strategie" di 5 punti percentuali.

A livello generale emerge comunque un contenuto andamento crescente dell'informativa finanziaria per tutte le altre categorie informative, segnale di una specifica tendenza di fondo.

5.1.3 LA MODALITÀ DI ESPRESSIONE

In relazione alle modalità di espressione, nel complesso l'informazione narrativa è prevalente, seguita nel 2010 da quella quantitativa e, infine, dalla mista (figura 5.4).

In merito alle ultime due fattispecie, nel 2008 presentavano valori simili, con una modificazione netta nel periodo successivo.

Narrativa (N)

The item includes indirect taxes for the year, exchange differences on cost items net of any insurance refunds, and other minor items.

In the large-scale mechanical engineering department, a numeric control vertical lathe was installed and entered production.

Mista (M)

Income tax amounting to Euro 46 million (Euro 54 million in 2007) has fallen, despite the improvement in the pre-tax result, because it benefits from the reduction in Italian tax rates and the redefinition of the tax base for the purposes of IRAP (regional business tax).

It also includes the loss recorded on investments of Euro 0.4 million, attributable to increases of Euro 1.3 million deriving from the dividend approved by subsidiary Ansaldo Nucleare S.p.A. and the release of the subsidiary write-down reserve in relation to company ASPL Ltd amounting to Euro 0.9 million, and the decrease attributable to the permanent loss of value in Ansaldo Ricerche S.p.A. of Euro 2.6 million.

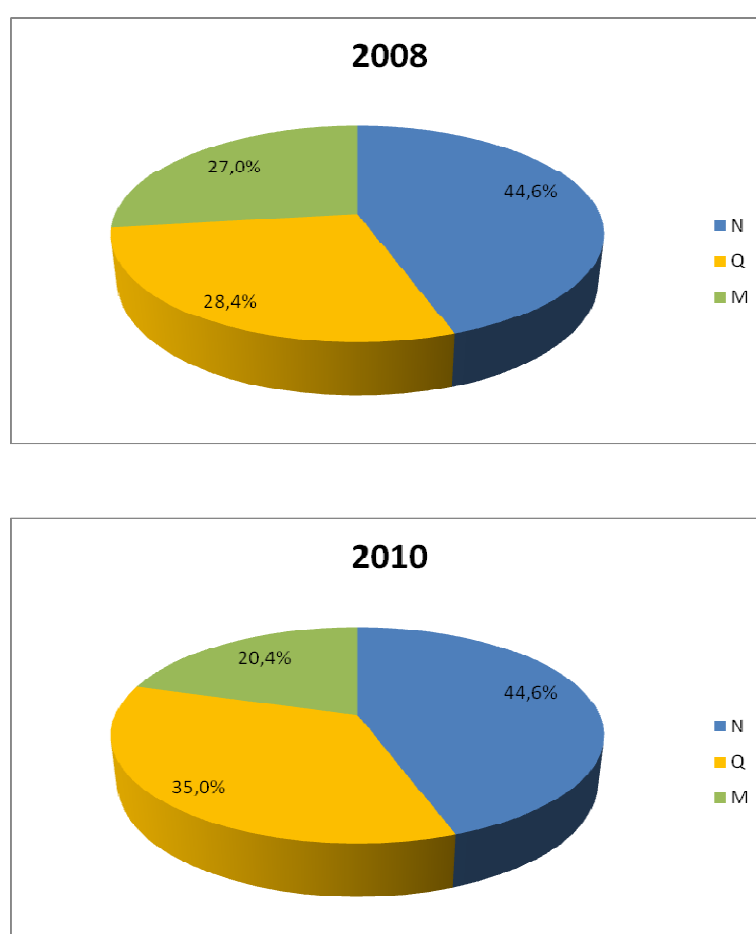
Net financial income, standing at a positive Euro 20.5 million, breaks down Euro 21 million deriving from financial management, which benefited from higher average interest rates and a good net financial position.

Quantitativa (Q)

The balance of other net operating revenues/costs was a positive Euro 2.8 million, as opposed to a negative Euro 1.5 million in 2009.

Not current liabilities include severance pay and other defined benefit plans for employees amounting to Euro 34.8 million, and provisions for risks of Euro 79.9 million.

FIGURA 5.4 – *Le modalità di espressione: le imprese italiane*



Con riferimento alle categorie esaminate, l’informativa narrativa risulta prevalere in tutte. Fanno eccezione a questa situazione generale le categorie “risultati, misure di performance e prospettive” e “indicatori di performance”, per le quali il dato quantitativo assume centralità essendo collegato ai dati di bilancio e a misure di natura quantitativa.

Osservando l'evoluzione temporale, l'informativa narrativa si mantiene costante nel periodo esaminato con un valore assai prossimo al 45%: l'incremento dell'informativa quantitativa (dal 28,4% nel 2008 al 35,0% nel 2010) è quindi unicamente correlato ad una riduzione dell'informativa mista (dal 27,0% nel 2008 al 20,4% nel 2010).

Per comprendere le motivazioni di queste variazioni è possibile fare riferimento alla situazione che contraddistingue le singole categorie informative, commentando i risultati più significativi. Relativamente alla categoria “natura del business” sia l'informativa narrativa sia quella quantitativa si riducono nel 2010 a vantaggio di quella mista.

Considerazioni significative possono essere formulate anche relativamente alla dinamica dei risultati per la categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” per la quale l'informativa, pur rimanendo prevalentemente narrativa, assume qualità assai difformi tra il 2008 ed il 2010. Si evidenzia infatti una crescita decisiva dell'informativa quantitativa (dal 5,7% nel 2008 al 31,6% nel 2010), mentre decresce significativamente l'informativa mista (21% nel 2008; nulla nel 2010).

Relativamente alla categoria “risorse, rischi e relazioni” la crescita dell'informativa narrativa avviene a scapito di quella mista. Il cambiamento nel quadro normativo dovuto all'introduzione degli IAS/IFRS, al D.Lgs 394/2003 ed al D.Lgs 32/2007 ha determinato gradualmente un sensibile aumento dell'informativa narrativa. La minor presenza dell'informativa quantitativa, tuttavia, non necessariamente si traduce in una perdita di informazioni potenzialmente utili agli users, dovendosi indagare altre sezioni del bilancio, prima tra tutte quella relativa alle note.

Con riferimento alla categoria “risultati, misure di performance e prospettive” si osserva un decremento di 2,4 punti percentuali dell'informativa quantitativa, che rimane tuttavia prevalente, a vantaggio dell'informativa mista.

Anche per gli “indicatori di performance” rimane prioritaria l'informativa quantitativa che presenta un andamento crescente pari a 3,1 punti percentuali, che vanno a riduzione dell'informativa mista.

5.2 LE IMPRESE DEL REGNO UNITO

Le imprese inglesi, come già messo in evidenza per quelle italiane, sviluppano il contenuto della sezione narrativa del bilancio privilegiando le informazioni di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed avvalendosi di un linguaggio principalmente narrativo (figura 5.5). Con riferimento all'orientamento temporale, si assiste ad una contenuta crescita unicamente dell'informativa storica; relativamente alla natura, l'informativa narrativa subisce un decremento a vantaggio prevalentemente di quella mista; infine, in merito alle modalità di espressione, l'informazione non finanziaria subisce una contrazione nel 2010.

Per quanto concerne la qualità informativa, in termini complessivi sia nel 2008 sia nel 2010 si rileva, così come emerge dalla tabella 5.2, la maggiore variabilità per l'informativa prospettica seguita da quella intertemporale. Il maggiore aumento di variabilità si registra per l'informativa quantitativa che passa da un valore dello 0,15 ad uno pari allo 0,59. L'uniformità maggiore in termini di variabilità si registra per l'informativa non finanziaria nel 2008 e nel 2010. Per tutti gli altri attributi per entrambe i periodi considerati la dispersione risulta inferiore allo 0,50.

Le imprese inglesi mostrano per tutti gli attributi, rispetto alle imprese italiane, una minore variabilità, ad eccezione dell'informativa mista e quantitativa nel 2010.

FIGURA 5.5 - *Gli attributi*

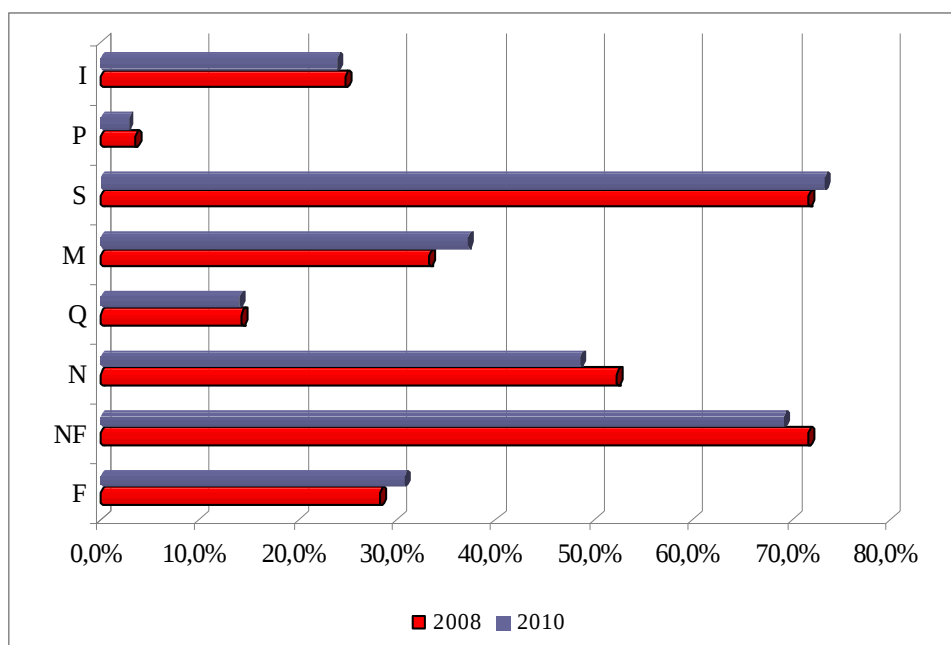


TABELLA 5.2 – *Coefficienti di variazione*

Imprese inglesi 2008	
Attributi informativi	Coefficiente di variazione
Finanziaria	0,17
Non finanziaria	0,07
Narrativa	0,17
Quantitativa	0,15
Mista	0,31
Storica	0,12
Prospettica	0,37
Intertemporale	0,34

Imprese inglesi 2010	
Attributi informativi	Coefficiente di

	variazione
Finanziaria	0,13
Non finanziaria	0,06
Narrativa	0,07
Quantitativa	0,59
Mista	0,36
Storica	0,17
Prospettica	0,64
Intertemporale	0,54

5.2.1 L'ORIENTAMENTO TEMPORALE

Relativamente all'orientamento temporale l'informativa storica prevale su quella intertemporale e prospettica, quest'ultima minimale e con andamento decrescente (figura 5.6).

Di seguito si riportano alcuni esempi relativi ai singoli attributi per le imprese inglesi.

Storica (S)

In Europe we saw an increase in oil & gas expenditure, both in tank storage and in transmission pipelines.

The acquisitions we have made and the organic growth which has happened alongside have expanded our served and addressable market.

Prospettica (P)

We look forward to an improved 2011 and the opportunity to grow our business and in doing so lead our industry.

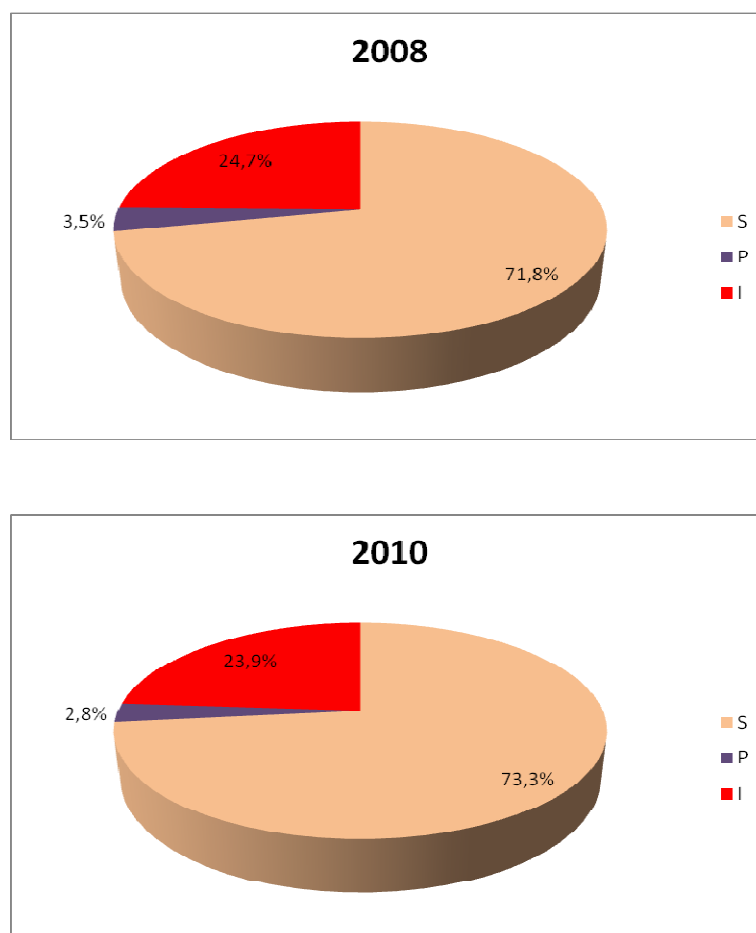
It is our intention to sustain this growth rate into 2011 as we look to extend our global reach and strengthen in country networks giving us an ever greater addressable market.

Intertemporale (I)

The strategic initiatives of 2010 were focused on orientating the business to recover occupancy and margin in 2011 regardless of the rate of economic recovery.

Such investments have come at some cost but it is important to highlight these investments are fully self funded and we expect to see a return in 2011.

FIGURA 5.6 – *L’orientamento temporale: le imprese inglesi*



Esaminando le categorie informative, si nota come il dato storico sia dominante: fa eccezione alla situazione generale la categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie”. Tale risultato risulta correlato alla particolare tipologia di informazioni in essa contenute che necessita di un intenso utilizzo degli attributi prospettico ed intertemporale.

L’utilizzo delle informazioni storiche è particolarmente evidente con riferimento: alla “natura del business”, seppur con andamento decrescente, passando dal 72,1% del 2008 al 68,6% del 2010; alla categoria “risorse, rischi e relazioni”, per la quale si

mantiene un andamento crescente con un aumento di 7,6 punti percentuali; nel 2010 per “risultati, misure di performance e prospettive” e per gli “indicatori di performance”, nei quali la presenza di tale informativa supera la percentuale del 90%.

In merito all’evoluzione temporale si è osservato come lo spazio occupato dall’informativa prospettica risulti in diminuzione, così come quello dedicato all’informativa intertemporale. Tali dinamiche vanno a vantaggio dell’informativa storica che nel periodo in esame segna un aumento di 1,5 punti percentuali. La centralità dell’informativa storica (mediamente pari al 72,6%) non sorprende: è tuttavia evidente come l’attributo nel tempo acquisisca sempre maggiore rilevanza.

La difficoltà a fornire informazioni prospettiche ed intertemporali emerge con riferimento a tutte le categorie.

Si osserva tuttavia come per l’informativa relativa a “risorse, rischi e relazioni” si assista ad un incremento dell’informativa prospettica rispettivamente di 0,8 punti percentuali, mentre per le categorie “natura del business” e “dimensione strategica: obiettivi e strategie” vi è un incremento di quella intertemporale rispettivamente di 3,5 e 6,9 punti percentuali.

5.2.2 LA NATURA DELL’INFORMAZIONE

Con riferimento alla natura, le imprese inglesi attribuiscono prevalenza all’informazione non finanziaria: quella finanziaria risulta infatti pari al 28,3% nel 2008 e al 30,8% nel 2010 (figura 5.7).

Finanziaria (F)

Revenue for the Group decreased 1.4% to £ 1,040.4 million and gross profit decreased 8.4% to £ 215.9 million.

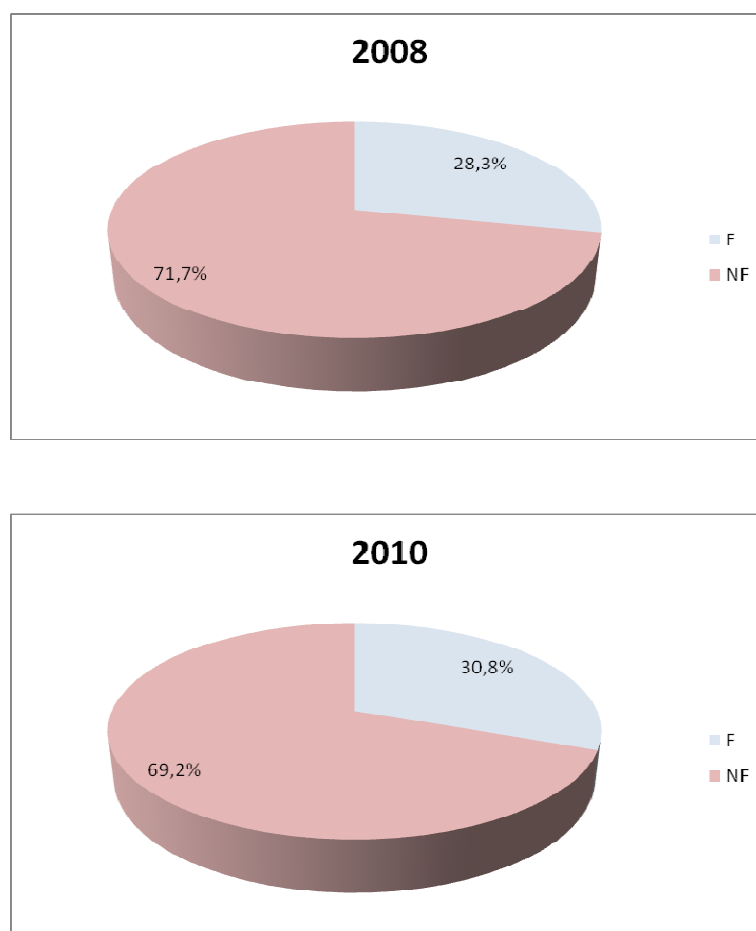
To drive enquiries and future revenue growth, the Group has invested an extra £ 9.0 million in sales and marketing.

Non finanziaria (NF)

Our customers save management time, travel costs and reduce their carbon footprint by using the very latest HD technology.

A productive, flexible and cost-efficient work environment bespoke for every single customer company.

FIGURA 5.7 – *La natura dell'informazione: le imprese inglesi*



Entrando nel dettaglio delle categorie informative, l'attributo non finanziario risulta prevalere in tutte: fa eccezione unicamente la categoria "risultati, misure di performance e prospettive", in entrambi i periodi considerati.

Con riferimento all'evoluzione temporale, si osserva come l'informativa non finanziaria risulti predominante ma con andamento decrescente, passando dal 71,7%

del 2008 al 69,2% del 2010. Si evidenzia un aumento dello spazio occupato dalla categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” che cresce dal 96,8% del 2008 al 99,6% del 2010. L’attributo non finanziario risulta inoltre con presenza totalitaria, per entrambi i periodi considerati, nella categoria “indicatori di performance”.

Di particolare interesse, infine, è il progressivo incremento della fattispecie finanziaria, seppur contenuto, per le categorie “natura del business” e “risorse, rischi e relazioni”.

5.2.3 LA MODALITÀ DI ESPRESSIONE

Relativamente alle modalità di espressione, l’informativa narrativa risulta prevalere sia su quella quantitativa sia su quella mista (figura 5.8).

Narrativa (N)

The world of business is constantly changing and so are we.

As a result we have to constantly evolve to meet the ever changing needs of our customers.

Mista (M)

During 2008 we added £ 75.0m to our committed borrowing facilities and raised a further US\$ 200.0m by way of two senior note issues to ensure that we have sufficient funds available to continue investing in our business and making acquisitions.

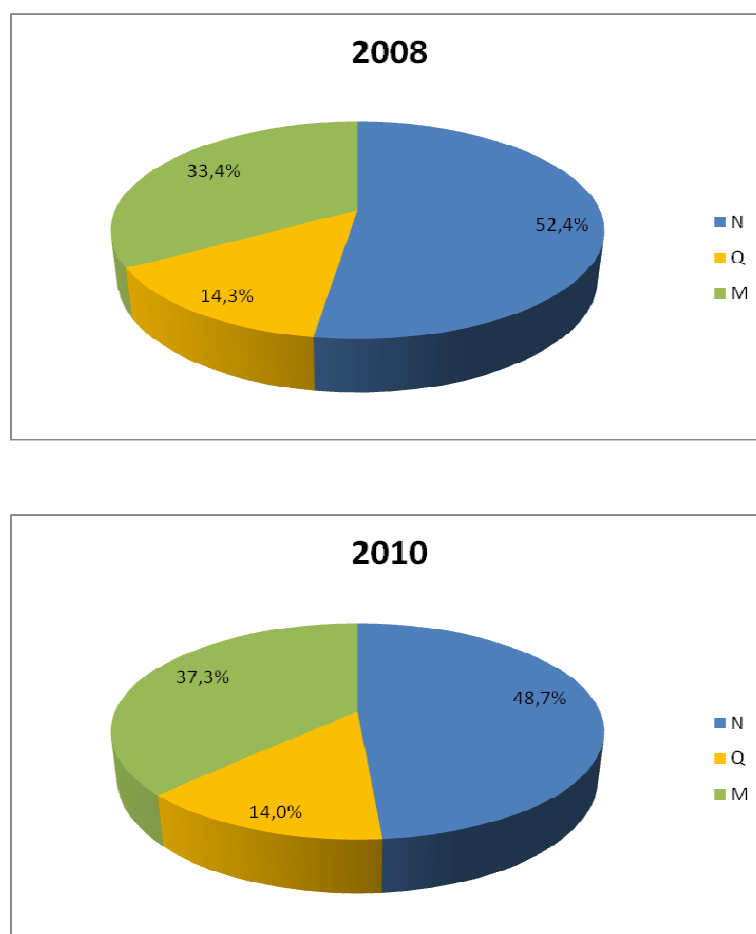
A diluted adjusted earnings per share calculation is also shown which removes the post-tax impact of amortisation of acquisition intangibles, impairment of goodwill and non-recurring costs from earnings, and includes potentially dilutive share options in the number of shares, to give diluted adjusted earnings per share of 67.1p (2007: 48.8p), an increase of 37.5%.

Quantitativa (Q)

The group opened 125 new centres during the year with the total number now standing at 1,084.

The region delivered revenues of £281.2 million, down 8.2% on 2009, and achieved an average mature occupancy of 77%.

FIGURA 5.8 – *Le modalità di espressione: le imprese inglesi*



Con riferimento alle categorie informative, la maggior presenza dell'attributo narrativo si è riscontrata in tutte le categorie informative, ad eccezione degli "indicatori di performance" e dei "risultati, misure di performance e prospettive", in cui prevale la modalità espressiva mista. Per queste due categorie informative significativa risulta inoltre la presenza dell'informativa quantitativa, che assume valori medi rispettivamente del 28% e del 35%.

Per la categoria "natura del business" l'informativa mista assume un incremento, a svantaggio sia di quella quantitativa sia di quella narrativa, assestandosi al 38,8%.

Per la "dimensione strategica: obiettivi e strategie" si assiste ad un incremento sia dell'informativa mista sia di quella quantitativa, rispettivamente di 0,4 e 4,5 punti

percentuali, con la conseguente riduzione dell'informativa narrativa che si colloca al 78,3%.

Per la categoria “risorse, rischi e relazioni” non si rilevano variazioni, con una prevalenza dell'informativa narrativa, seguita da quella quantitativa e, infine, da quella mista.

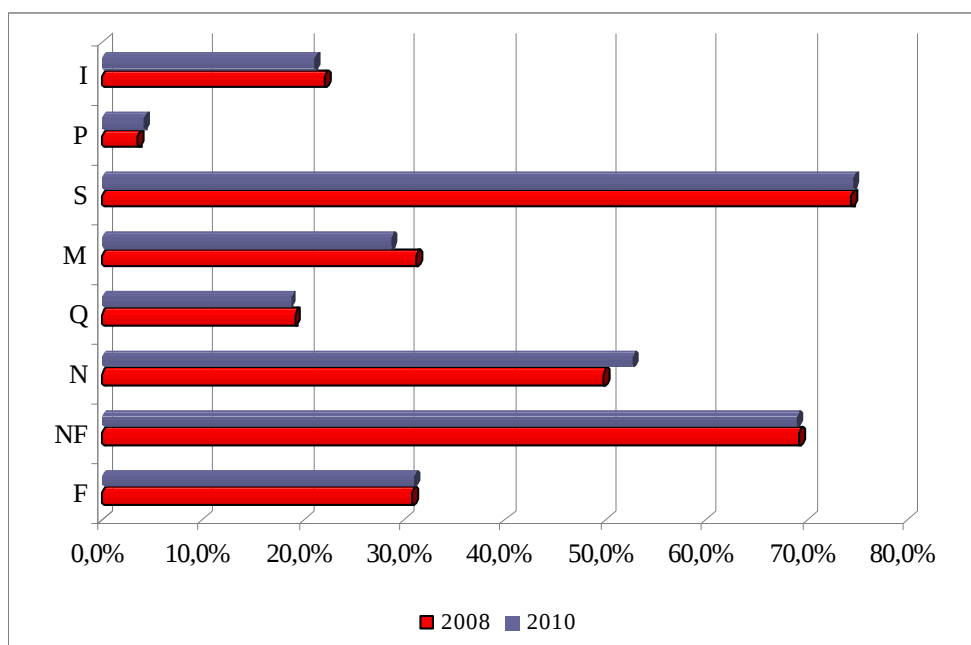
In conclusione, osservando l'evoluzione temporale, nel periodo esaminato si evidenzia una riduzione dello spazio dedicato all'informativa narrativa.

L'informativa mista, secondo attributo in termini di spazio, incrementa passando dal 33,4% del 2008 al 37,3% del 2010. La presenza dell'informativa quantitativa risulta costante e assestata su valori pari al 14%.

5.3 LE IMPRESE TEDESCHE

Le imprese tedesche, così come per quelle italiane e inglesi, sviluppano il contenuto della sezione narrativa del bilancio prevalentemente mediante informazioni di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed avvalendosi di un linguaggio soprattutto narrativo (figura 5.9). In termini di evoluzione temporale, si assiste ad una crescita dell'informativa prospettica, mentre quella storica rimane costante e quella intertemporale diminuisce; relativamente alla natura, l'informativa narrativa subisce un incremento, sostanzialmente a scapito di quella mista, mentre la quantitativa si mantiene stabile; infine, in merito alle modalità di espressione, l'informazione non finanziaria che predomina e quella finanziaria rimangono stabili.

FIGURA 5.9 - *Gli attributi*



Per quanto concerne la qualità informativa si rileva nel 2008 e nel 2010, così come emerge dalla tabella 5.3, una rilevante variabilità per la sola informativa prospettica (coefficiente di variazione pari a 0,74 e 0,93). Il maggiore aumento di variabilità si registra per l'informativa quantitativa che passa da 0,18 a 0,54. L'uniformità maggiore in termini di variabilità si registra per l'informativa storica e non finanziaria in entrambe gli anni. Per tutti gli altri attributi la dispersione risulta inferiore allo 0,50, ad eccezione dell'informativa quantitativa che nel 2010 presenta un coefficiente di variazione pari a 0,54.

Le imprese tedesche presentano valori di coefficienti ad un livello intermedio rispetto alle imprese italiane, che mostrano la più alta variabilità, e a quelle inglesi.

TABELLA 5.3 - *Coefficienti di variazione*

Imprese tedesche 2008	
Attributi informativi	Coefficiente di variazione
Finanziaria	0,38
Non finanziaria	0,16
Narrativa	0,20
Quantitativa	0,18
Mista	0,20
Storica	0,09
Prospettica	0,74
Intertemporale	0,26
Imprese tedesche 2010	
Attributi informativi	Coefficiente di variazione
Finanziaria	0,15
Non finanziaria	0,07
Narrativa	0,19
Quantitativa	0,54
Mista	0,48
Storica	0,10
Prospettica	0,93
Intertemporale	0,34

5.3.1 L'ORIENTAMENTO TEMPORALE

Relativamente all'orientamento temporale l'informativa storica prevale su quella intertemporale e prospettica: quest'ultima assume valori minimali ma con andamento crescente (figura 5.10).

Di seguito alcuni esempi tratti dai bilanci delle imprese tedesche relativi all'orientamento temporale.

Storica (S)

Sales revenues generated through business with soft drink, water and juice producers increased 15.1% from euro 1,015.5m to euro 1,169.2m in 2008.

In 2008, the capital markets were greatly destabilized by the global financial crisis.

Prospettica (P)

Experts predict that the world economy will lose a great deal of impetus in 2009.

MTU has moreover resolved to double the percentage of women managers in the company below board level to 15 % over the next 5 years, and will develop a holistic plan to achieve this.

Intertemporale (I)

Under these circumstances, it is not possible to make any concrete predictions extending beyond the horizon of 2009.

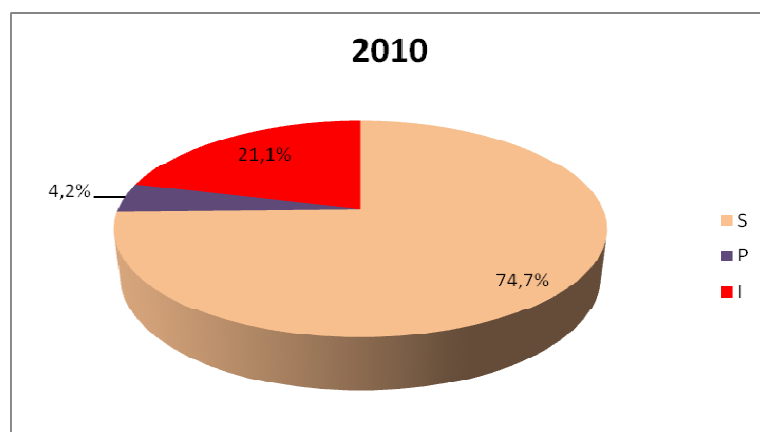
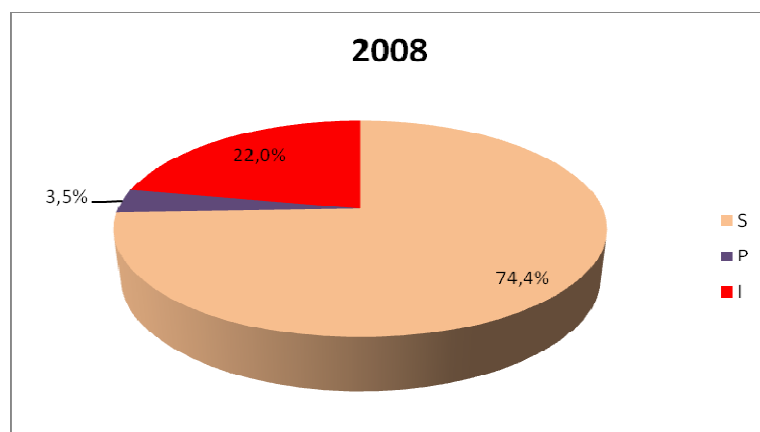
In 2008, MTU joined several new engine programs that will account for a predominant share of revenues in the decades to come.

Esaminando le categorie informative, si nota come il dato storico sia dominante in tutte ad eccezione di quella relativa alla “dimensione strategica: obiettivi e strategie” in cui prevale l’aspetto intertemporale. Tale risultato risulta correlato alla particolare tipologia di informazioni in essa contenute che necessita di un intenso utilizzo degli attributi orientati alla dimensione presente e futura.

L’utilizzo delle informazioni storiche è particolarmente evidente con riferimento alla “natura del business” seppur con un lieve andamento decrescente. Anche per la categoria “risorse, rischi e relazioni” prevale l’informativa storica, per la quale si rileva una importante crescita, pari a 10 punti percentuali. Per la categoria “indicatori di performance” vi è un notevole incremento dell’informativa con approccio storico, pari a 30,5 punti percentuali assestando il valore nel 2010 al 92,7%.

In merito all’evoluzione temporale si è osservato come lo spazio occupato dall’informativa prospettica risulti pressoché costante così come lo è quello dedicato all’informativa intertemporale che si assestano nel 2010 rispettivamente al 4,2% e al 21,1%. La difficoltà a fornire informazioni prospettiche emerge con riferimento a tutte le categorie, ad eccezione di quella relativa alla “dimensione strategica: obiettivi e strategie” che presenta percentuali pari al 17% nel 2008 e al 26,5% nel 2010.

FIGURA 5.10 – *L’orientamento temporale: le imprese tedesche*



Per quanto riguarda l’informativa intertemporale, essa predomina nella categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” con percentuali del 52,6% nel 2008 e del 47,8% nel 2010. Tale caratteristica assume un valore rilevante anche per la categoria “indicatori di performance” nel 2008 pari al 33,6% anche se presenta successivamente un andamento decrescente che fa rilevare un valore nullo nel 2010.

5.3.2 LA NATURA DELL’INFORMAZIONE

Con riferimento alla natura, le imprese tedesche attribuiscono prevalenza all'informazione non finanziaria mentre quella finanziaria risulta pari al 30,8% nel 2008 e 31,0% nel 2010 (figura 5.11).

Finanziaria (F)

MTU's dividend policy is earnings-oriented, and the company's good business performance in 2010 enables it to offer its shareholders a significantly higher dividend than in 2009.

The EBIT margin rose to 7.5 % (2009: 6.2 %).

Capital expenditure on intangible assets and property, plant and equipment decreased by 34.5 % to € 25.3 million (2009: € 38.6 million).

Non finanziaria (NF)

The Supervisory Board has set itself the following goals as regards its future composition.

The corporate culture at MTU places great store on the values of trust and mutual respect.

It is a central goal of the company to conserve resources, for example by reusing engine components after repair.

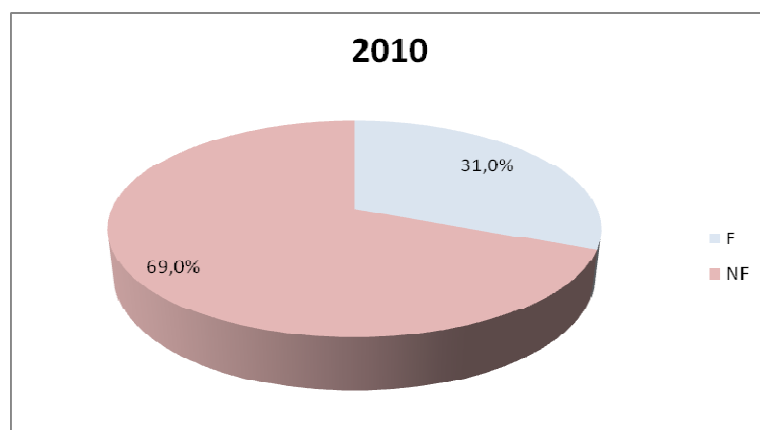
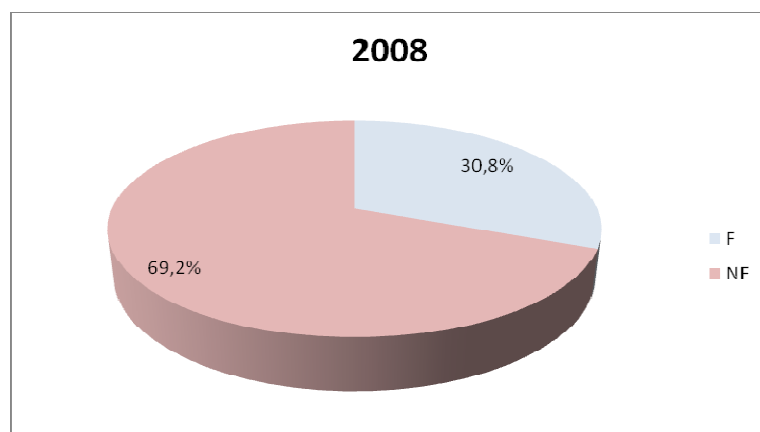
Entrando nel dettaglio delle categorie, l'informativa non finanziaria risulta prevalere in buona parte delle categorie esaminate: fa eccezione unicamente la categoria "risultati, misure di performance e prospettive" per entrambi i periodi considerati.

Con riferimento all'evoluzione temporale la natura non finanziaria è predominante e non presenta modificazioni: in entrambi i periodi analizzati il valore medio è prossimo al 69%.

L'informativa non finanziaria risulta inoltre essere totalitaria in entrambi i periodi considerati per la categoria "indicatori di performance" nel 2010.

Di particolare interesse, infine, è il progressivo incremento dell'informativa finanziaria, seppur contenuto, per le categorie "natura del business", "risorse, rischi e relazioni" e "dimensione strategica: obiettivi e strategie".

FIGURA 5.11 – *La natura dell'informazione: le imprese tedesche*



5.3.3 LA MODALITÀ DI ESPRESSIONE

Relativamente alle modalità di espressione, l’informativa narrativa risulta prevalere sia su quella quantitativa sia su quella mista (figura 5.12).

Narrativa (N)

Throughout the period May to August, the improved outlook for international air traffic and, in particular, a strong U.S. dollar both served to further boost the company’s share price.

These include efficient, trust-based collaboration between the Board of Management and the Supervisory Board, respecting the shareholders’ interests, and transparent communication.

Mista (M)

Working capital furthermore improved by € 98.5 million (2007: deteriorated by € 74.6 million) despite a higher workload in the commercial MRO business at the end of 2008, preparations for delivery of GP7000 engines for the Airbus A380, and ongoing development work on the TP400-D6 engine for the A400M military transporter.

Quantitativa (Q)

At December 31, 2010, the company held 3,247,593 treasury shares, which is equivalent to 6.25% of its capital stock.

Until December 31, 2009, the Board of Management's performance-related compensation consisted of a variable bonus that depended on the achievement of certain business goals and was contractually limited to an amount corresponding to between 83 % and 100 % of the fixed compensation.

La maggior presenza dell'informativa narrativa si è riscontrata in tutte le categorie informative, ad eccezione degli "indicatori di performance" e dei "risultati, misure di performance e prospettive", in cui prevale la modalità mista nel 2008 e quella quantitativa nel 2010.

Per la "natura del business" l'informativa mista assume un incremento, a svantaggio sia di quella quantitativa sia di quella narrativa, assestandosi al 25,5%.

Per la "dimensione strategica: obiettivi e strategie" si assiste ad un rilevante decremento dell'informativa mista e quantitativa, pari a 15,9 punti percentuali; l'aumento dell'informativa narrativa la porta a raggiungere il 91,4%.

Per la categoria "risorse, rischi e relazioni" gli andamenti risultano pressoché stabili, con la prevalenza dell'informativa narrativa, seguita da quella mista con un lieve decremento e infine da quella quantitativa.

In sintesi, osservando l'evoluzione temporale, nel periodo esaminato si evidenzia un modesto incremento dello spazio dedicato all'informativa narrativa. L'informativa mista, secondo attributo in termini di rilevanza, si riduce passando dal 31,1% del 2008 al 28,7% del 2010. La presenza dell'informativa quantitativa risulta costante e assestata su un valore medio pari al 18,9%.

FIGURA 5.12 – *Le modalità di espressione: le imprese tedesche*

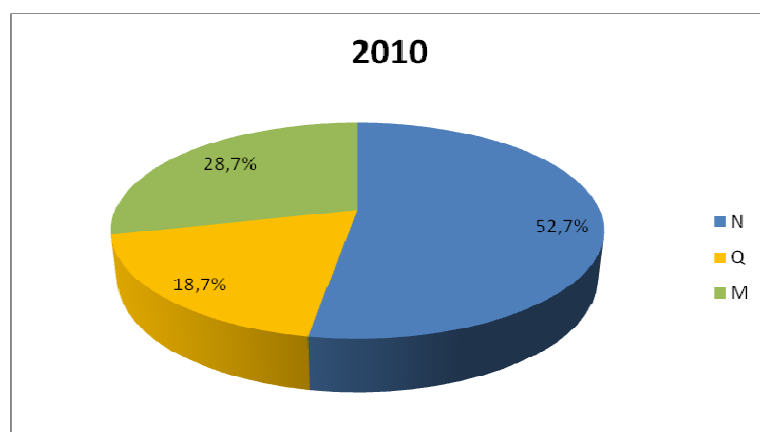
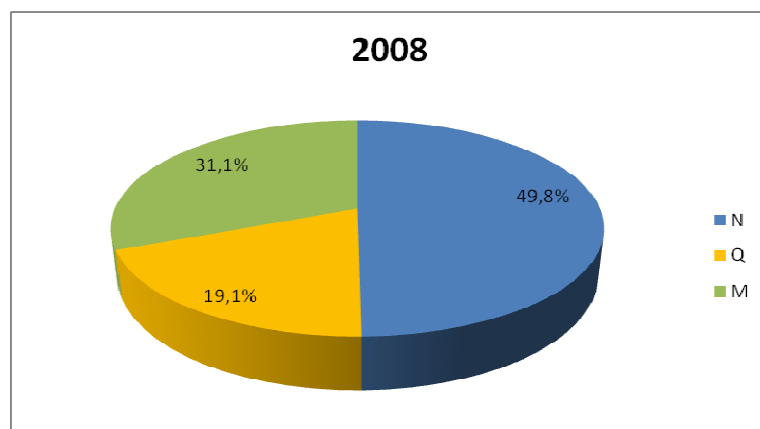


TABELLA 5.4 – *Attributi informativi*

	Imprese italiane		Imprese inglesi		Imprese tedesche	
Valori attribuiti totali	2008	2010	2008	2010	2008	2010
Finanziaria	25,81%	31,94%	28,3%	30,8%	30,80%	31,00%
Non finanziaria	74,19%	68,06%	71,7%	69,2%	69,20%	69,00%
Narrativa	44,64%	44,59%	52,4%	48,7%	49,80%	52,70%
Quantitativa	28,37%	35,02%	14,3%	14,0%	19,10%	18,70%
Mista	26,99%	20,40%	33,4%	37,3%	31,10%	28,70%
Storica	76,26%	83,57%	71,8%	73,3%	74,40%	74,70%
Prospettica	2,17%	1,13%	3,5%	2,8%	3,50%	4,20%
Intertemporale	21,57%	15,30%	24,7%	23,9%	22,00%	21,10%

	Imprese italiane		Imprese inglesi		Imprese tedesche	
Categorie/Attributi	2008	2010	2008	2010	2008	2010
Natura del business	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	3,91%	3,23%	7,8%	11,0%	5,90%	13,00%
Non finanziaria	96,09%	96,77%	92,2%	89,0%	94,10%	87,00%
Narrativa	68,42%	66,75%	61,8%	53,4%	63,50%	61,80%
Quantitativa	17,10%	15,31%	8,4%	7,8%	14,80%	12,70%
Mista	14,48%	17,94%	29,9%	38,8%	21,70%	25,50%
Storica	89,56%	86,25%	72,1%	68,6%	77,60%	75,50%
Prospettica	2,67%	1,37%	2,9%	2,8%	3,00%	4,80%
Intertemporale	7,78%	12,38%	25,0%	28,5%	19,50%	19,60%
Dimensione strategica: obiettivi e strategie	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	1,70%	6,69%	3,2%	0,4%	3,50%	9,00%
Non finanziaria	98,30%	93,31%	96,8%	99,6%	96,50%	91,00%
Narrativa	73,26%	68,39%	83,2%	78,3%	71,10%	91,40%
Quantitativa	5,72%	31,61%	1,2%	5,7%	7,10%	2,70%
Mista	21,02%	0,00%	15,6%	16,0%	21,80%	5,90%
Storica	45,44%	89,67%	45,0%	45,1%	30,40%	25,70%
Prospettica	18,24%	4,26%	16,6%	9,6%	17,00%	26,50%
Intertemporale	36,32%	6,08%	38,4%	45,3%	52,60%	47,80%
Risorse, rischi e relazioni	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	17,57%	17,55%	26,5%	32,4%	25,50%	29,90%
Non finanziaria	82,43%	82,45%	73,5%	67,6%	74,50%	70,10%
Narrativa	52,75%	56,89%	72,4%	75,3%	62,70%	67,30%
Quantitativa	22,81%	23,67%	15,4%	12,8%	13,10%	13,00%

Mista	24,44%	19,44%	12,3%	11,9%	24,30%	19,80%
Storica	75,68%	76,33%	75,2%	82,9%	73,20%	83,20%
Prospettica	2,26%	0,76%	2,6%	3,5%	2,30%	1,10%
Intertemporale	22,07%	22,91%	22,2%	13,7%	24,60%	15,70%
Risultati, misure di performance e prospettive	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	92,82%	87,89%	99,4%	99,6%	97,20%	98,90%
Non finanziaria	7,18%	12,11%	0,6%	0,4%	2,80%	1,10%
Narrativa	14,06%	6,68%	14,2%	12,3%	17,40%	14,70%
Quantitativa	72,30%	69,88%	34,1%	36,4%	39,90%	54,20%
Mista	13,63%	23,43%	51,6%	51,3%	42,70%	31,10%
Storica	99,09%	85,95%	89,4%	94,3%	93,80%	94,80%
Prospettica	0,41%	0,98%	2,0%	0,7%	3,00%	4,40%
Intertemporale	0,49%	13,07%	8,6%	5,0%	3,20%	0,90%
Indicatori di performance	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	16,80%	16,06%	0,0%	0,0%	14,80%	0,00%
Non finanziaria	83,20%	83,94%	100,0%	100,0%	85,20%	100,00%
Narrativa	11,20%	19,54%	22,1%	20,6%	13,40%	19,50%
Quantitativa	60,00%	63,05%	31,0%	25,0%	26,20%	59,80%
Mista	28,80%	17,40%	46,9%	54,4%	60,40%	20,70%
Storica	100,00%	86,61%	84,2%	93,5%	62,20%	92,70%
Prospettica	0,00%	0,00%	2,1%	0,9%	4,20%	7,30%
Intertemporale	0,00%	13,39%	13,7%	5,6%	33,60%	0,00%
Altro	100,00%	100,00%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Finanziaria	0,00%	3,12%	0,0%	0,0%	0,00%	0,00%
Non finanziaria	100,00%	96,88%	100,0%	100,0%	100,00%	100,00%
Narrativa	10,56%	48,70%	2,7%	12,3%	33,60%	27,50%
Quantitativa	1,30%	9,74%	0,0%	0,0%	2,30%	0,00%
Mista	88,15%	41,56%	97,3%	87,7%	64,10%	72,50%
Storica	7,97%	55,06%	0,4%	13,2%	36,40%	29,60%
Prospettica	0,19%	0,91%	1,2%	0,0%	2,20%	0,00%
Intertemporale	91,84%	44,03%	98,4%	86,8%	61,50%	70,40%

CAPITOLO 6

L'ANALISI COMPARATIVA

SOMMARIO: Introduzione - 6.1 Le categorie informative - 6.1.1 I risultati complessivi - 6.1.2 La natura del business - 6.1.3 I risultati, le misure di performance e le prospettive - 6.1.4 Le risorse, i rischi e le relazioni - 6.1.5 La dimensione strategica: obiettivi e strategie - 6.1.6 Gli indicatori di performance - 6.2 Gli attributi informativi - 6.2.1 L'orientamento temporale - 6.2.2 La natura dell'informazione - 6.2.3 Le modalità di espressione

INTRODUZIONE

Nel capitolo si illustrano i risultati della ricerca empirica attraverso un'analisi comparativa relativa alle imprese appartenenti ai tre Paesi indagati. L'attenzione sarà in primis posta sulle singole categorie informative e successivamente, sugli attributi informativi.

Infine, si formuleranno alcune considerazioni di sintesi in merito all'analisi evolutiva in termini di contenuto e qualità dell'informazione per i tre Paesi, con riferimento al livello di compliance con le disposizioni IASB.

6.1 LE CATEGORIE INFORMATIVE

6.1.1 I RISULTATI COMPLESSIVI

Nel periodo temporale di riferimento per le imprese inglesi e per quelle tedesche più della metà del bilancio risulta dedicato alla management discussion; per le imprese italiane la percentuale risulta inferiore ma comunque significativa (39,9% nel 2008 e 37,5% nel 2010). Il lavoro empirico complessivamente ha comportato l'analisi di 1.160 pagine di bilancio nel 2008 e 1.297 nel 2010.

Per tutte le imprese del campione appartenenti ai tre Paesi, l'ampiezza del bilancio consolidato, espressa in termini di pagine totali, risulta complessivamente in crescita dal 2008 al 2010. La numerosità delle pagine analizzate e delle pagine complessive del documento è maggiore per le imprese tedesche, seguite da quelle italiane e infine da quelle inglesi (figura 6.1 e figura 6.2).

Si registra, inoltre, un generalizzato lieve decremento dell'incidenza delle righe presenti per ogni singola pagina ed un aumento della parte dedicata ai contenuti rispetto agli spazi bianchi, che risulta particolarmente rilevante per le imprese tedesche.

L'analisi del contenuto presenta, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria "natura del business", che si caratterizza per l'andamento crescente (figura 6.3 e figura 6.4). Risultano simili le percentuali rappresentative per le imprese tedesche (valore medio 42,5%) e per quelle italiane (valore medio 42,6%), mentre superiore alla metà è l'informativa per le imprese inglesi (valore medio 53%).

Seguono in termini di rilevanza, la categoria relativa ai "risultati, misure di performance e prospettive" per le imprese italiane, inglesi e tedesche nel 2008 e la categoria "risorse, rischi e relazioni" per le tedesche nel 2010. Le informazioni riferite ai "risultati, misure di performance e prospettive" sono prevalenti nelle imprese del nostro contesto nazionale. Le stesse sono le uniche a presentare un aumento in termini percentuali dal 2008 al 2010.

FIGURA 6.1 – *La struttura del bilancio 2008*

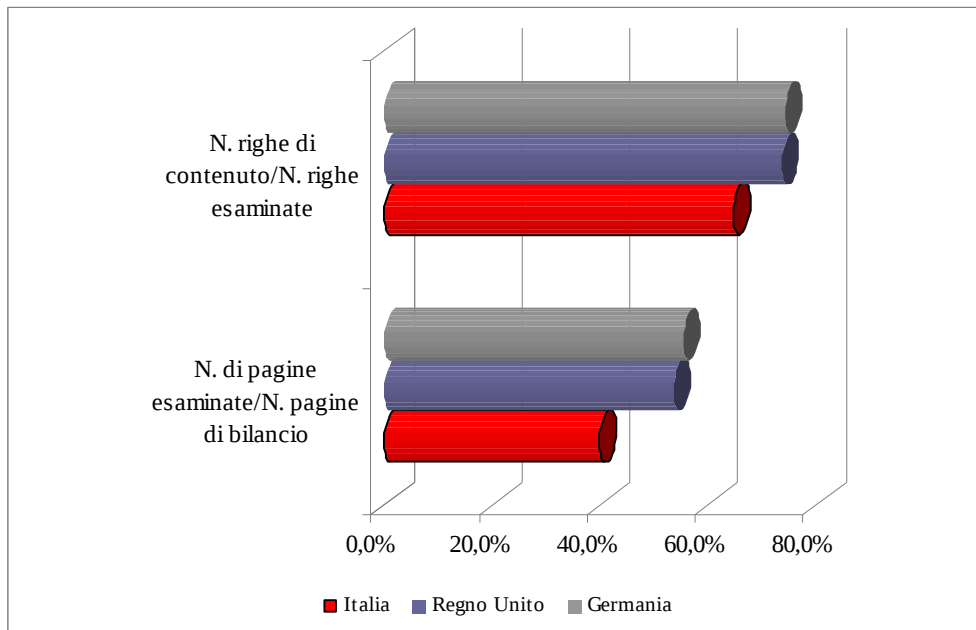
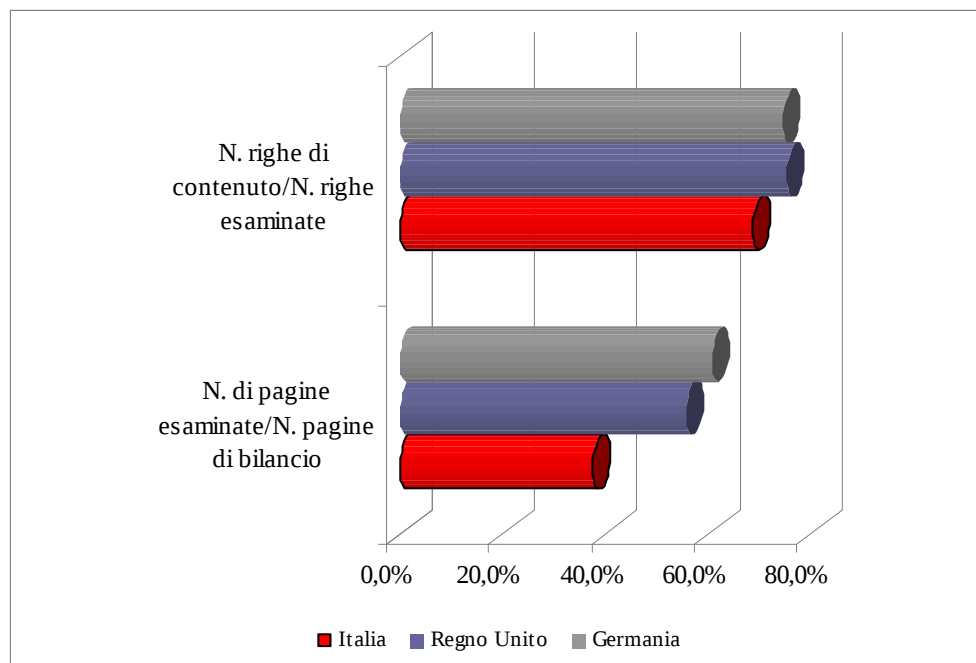


FIGURA 6.2 – *La struttura del bilancio 2010*



La categoria “risorse, rischi e relazioni” occupa uno spazio significativo, mostrando tuttavia un andamento decrescente per le imprese italiane mentre un aumento percentuale per quelle inglesi e tedesche. Quest’ultime presentano la maggiore informativa appartenente a questa categoria (valore medio 22,6%).

L’informativa sulla “dimensione strategica: obiettivi e strategie” è prevalente per le imprese inglesi, seguita da quelle tedesche e minoritaria per le imprese italiane. Per tutte e tre i Paesi l’andamento risulta decrescente.

Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli “indicatori di performance” con percentuali variabili dall’1 al 2%: le imprese italiane sono le uniche che per la categoria in oggetto presentano un andamento crescente.

Per tutte le imprese italiane, inglesi e tedesche nel 2008 e nel 2010 si osserva, in merito alle categorie informative, la presenza del maggiore grado di dispersione (coefficiente di variazione) per quella relativa agli “indicatori di performance”. Per le sole imprese inglesi e tedesche la categoria informativa relativa alla “dimensione strategica: obiettivi e strategie”, presenta un significativo aumento del grado di dispersione. L’uniformità maggiore si riscontra invece in entrambi i periodi di riferimento e per tutte le imprese del campione per la categoria “natura del business”.

I successivi sottoparagrafi sono dedicati all’approfondimento di ciascuna categoria, anche attraverso l’esame delle rispettive sottocategorie.

FIGURA 6.3 - I risultati complessivi per categoria nel 2008

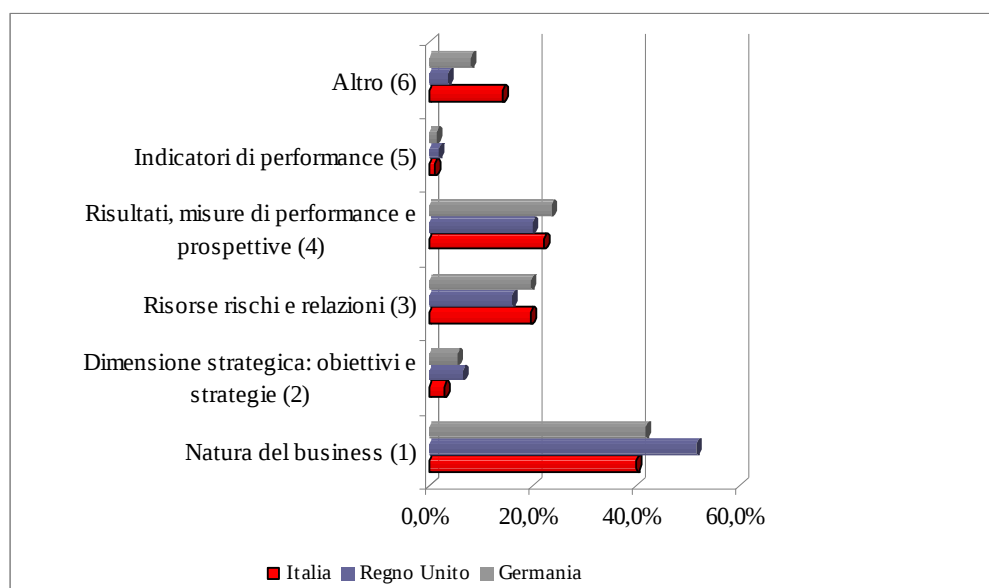
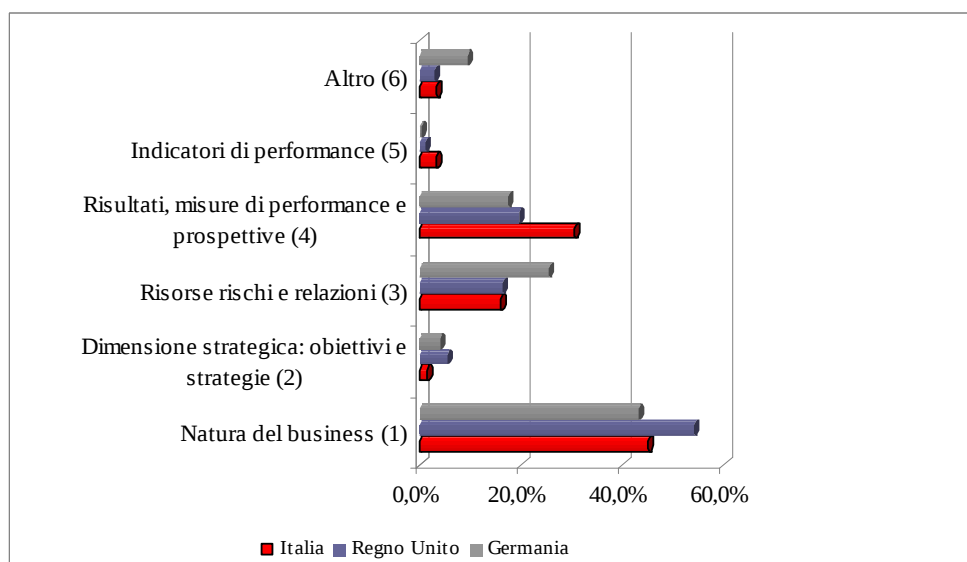


FIGURA 6.4 - I risultati complessivi per categoria nel 2010



6.1.2 LA NATURA DEL BUSINESS

Considerate le sue finalità, la relazione sulla gestione si presenta come un documento adeguato per la presentazione del contesto nel quale l'entità opera e delle caratteristiche del suo business: tale osservazione si contestualizza per le tre realtà nazionali considerate.

Analizzando le singole sottocategorie informative, quella relativa alla “struttura organizzativa e di governance” risulta la più rilevante e con andamento crescente, con prevalenza quantitativa di informazioni per le imprese inglesi, seguite da quelle italiane (figura 6.5 e figura 6.6).

Valori mediamente significativi caratterizzano le informazioni relative all’“attività dell’impresa e al settore di appartenenza” seppur caratterizzate da andamento decrescente sia per le imprese inglesi sia per quelle italiane. Per quelle tedesche, che mostrano una dinamica differente dagli altri due Paesi, prevale un’informativa relativa alla categoria “prodotto, servizi, processi e canali distributivi”, seguita da quella relativa all’“attività d’impresa”.

Le altre sottocategorie presentano informazioni in quantità minore e assumono in termini percentuali valori meno significativi. Nello specifico si osserva che le informazioni relative all’ambiente macroeconomico, ai mercati e alla posizione competitiva, presentano un andamento crescente solo per le imprese italiane. Le informazioni relative ai prodotti, servizi, processi e canali distributivi, con l’eccezione per le imprese tedesche che mostrano una propria dinamica, presentano percentuali dal 2% al 5% e sono in aumento per le imprese inglesi e per quelle italiane.

FIGURA 6.5 - Categoria informativa “natura del business” anno 2008

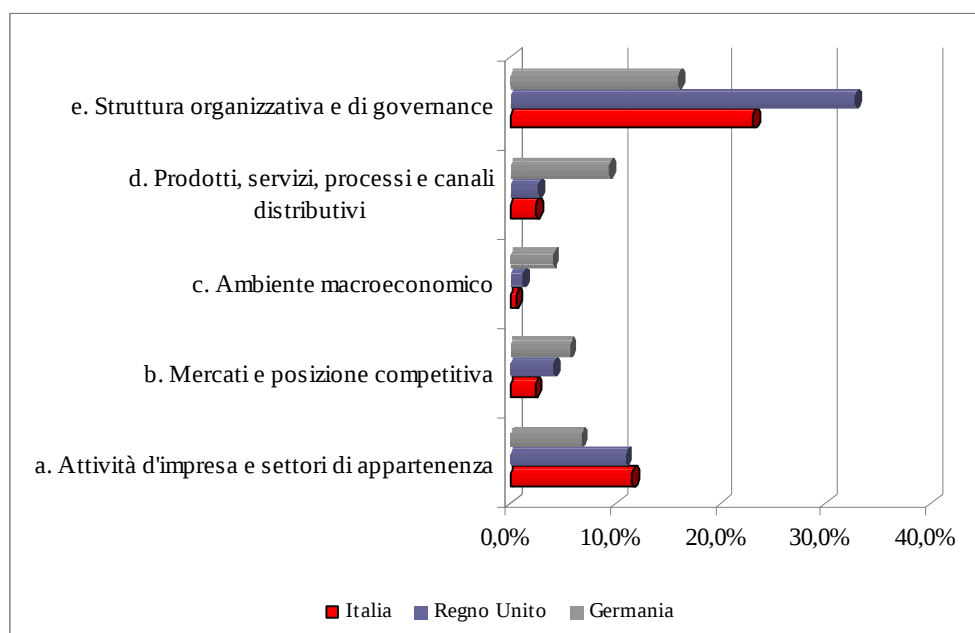
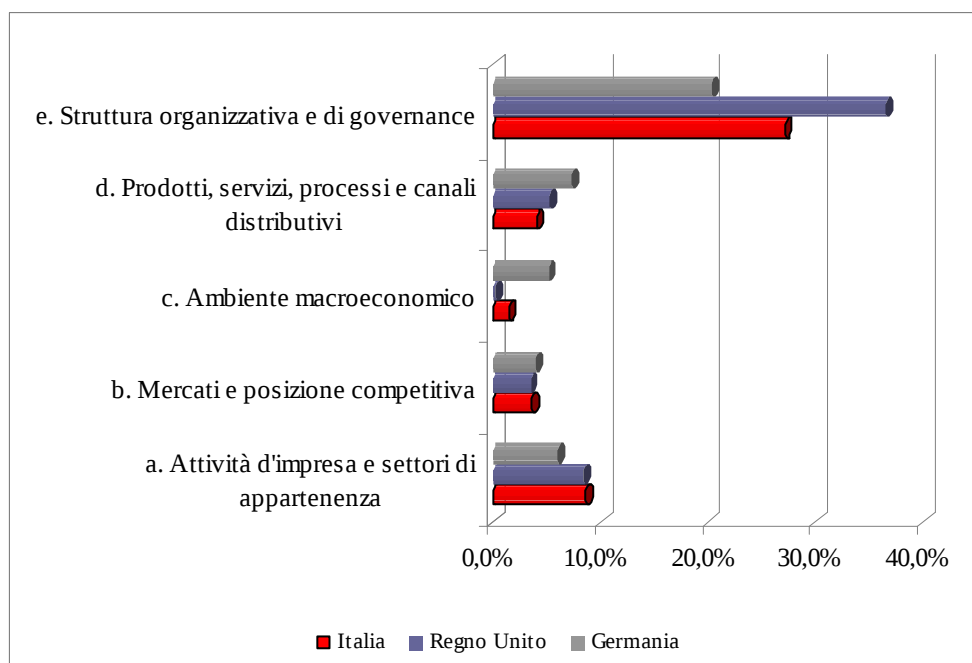


FIGURA 6.6 - Categoria informativa “natura del business” anno 2010



6.1.3 I RISULTATI, LE MISURE DI PERFORMANCE E LE PROSPETTIVE

Le informazioni relative ai “risultati, misure di performance e prospettive” rappresentano per le imprese italiane e inglesi, sia per il 2008 che per il 2010, la categoria di maggior rilevanza dopo l’informativa relativa alla natura del business (figura 6.7 e figura 6.8).

I risultati di questa categoria sono principalmente riferibili ad informazioni propriamente correlate ai risultati e alle misure di performance, presentando proporzionalmente una maggiore rilevanza per quelle italiane con andamento crescente, seguite da quelle tedesche ed infine da quelle inglesi.

Le informazioni della sottocategoria “prospettive”, che si riconducono ad un’informativa sempre correlata ai risultati d’impresa ma con orientamento futuro, presentano un’incidenza inferiore all’1% in entrambi i periodi considerati, con un andamento crescente per le sole imprese italiane.

6.1.4 LE RISORSE, I RISCHI E LE RELAZIONI

La categoria “risorse, rischi e relazioni” ha progressivamente ridotto lo spazio occupato nell’ambito della relazione sulla gestione delle imprese italiane, mentre lo ha aumentato per le imprese inglesi e tedesche: queste ultime presentano generalmente l’incidenza più alta (figura 6.9 e figura 6.10). Dal 2008 al 2010, per quanto concerne la sottocategoria informativa “risorse”, si registra un decremento per le imprese italiane ed un incremento per le imprese inglesi e tedesche che sono quelle con una maggiore percentuale (valore medio 6,5%) e mostrano anche una variazione maggiormente rilevante.

L’informativa relativa ai “rischi” si riduce per le sole imprese italiane ma assume comunque un valore medio pari a quelle inglesi (5,2%). La rappresentatività maggiore permane per le imprese tedesche oltre che un andamento crescente che fa assestare il valore nel 2010 all’8,8%.

FIGURA 6.7 - Categoria informativa “I risultati, le misure di performance e le prospettive” anno 2008

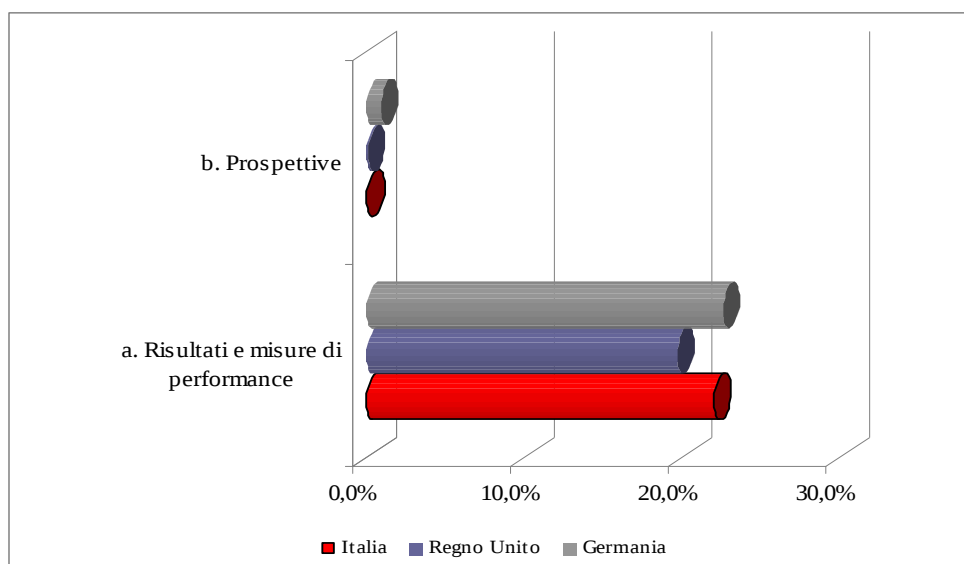


FIGURA 6.8 - Categoria informativa “I risultati, le misure di performance e le prospettive” anno 2010

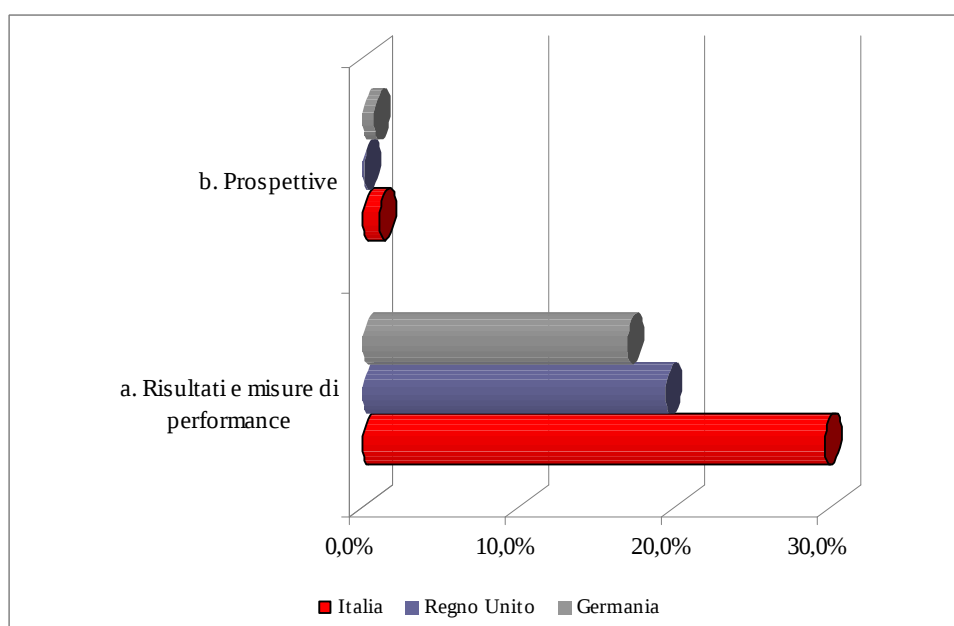


FIGURA 6.9 - Categoria informativa “risorse, rischi e risultati” anno 2008

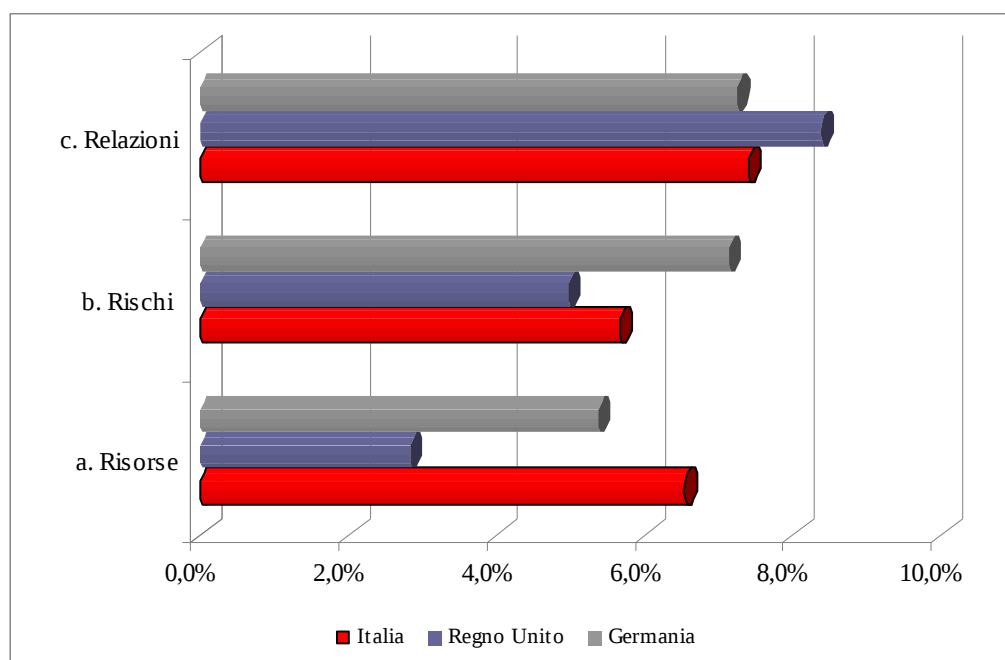
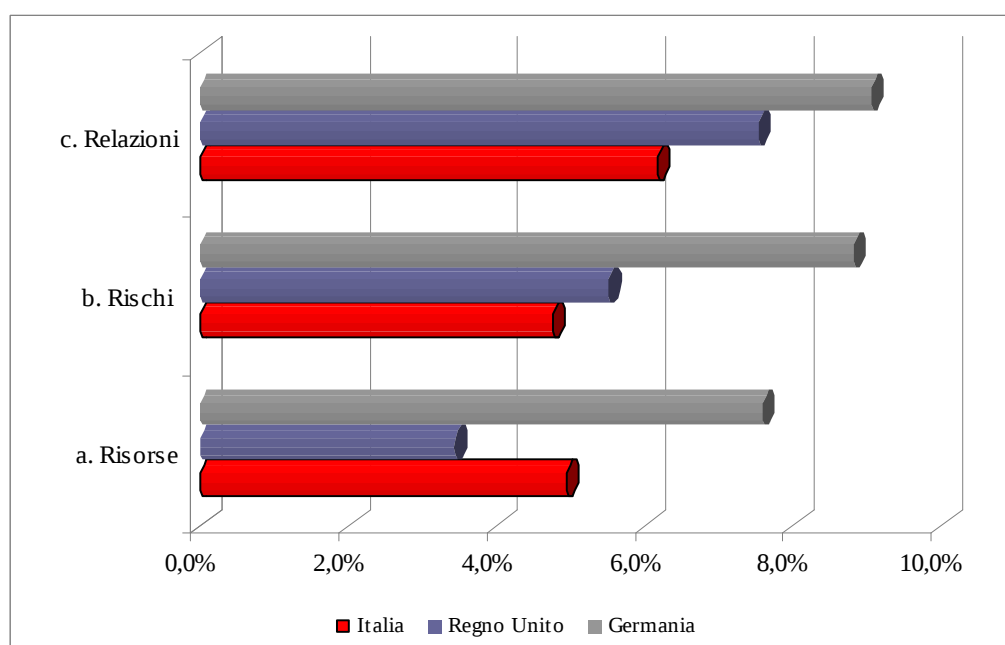


FIGURA 6.10 - Categoria informativa “risorse, rischi e risultati” anno 2010



La disclosure sulle “relazioni” assume i valori più rilevanti per le imprese tedesche, seguite da quelle inglesi. Le italiane, con i valori minori, sono anche caratterizzate da un andamento decrescente.

6.1.5 LA DIMENSIONE STRATEGICA: OBIETTIVI E STRATEGIE

L’analisi empirica mette complessivamente in rilievo un progressivo decremento in termini temporali delle percentuali attribuibili alla categoria in oggetto per le imprese italiane, mentre un andamento stabile o con un lieve incremento per le imprese inglesi e tedesche. Tuttavia si sottolinea per tutti i Paesi una modesta rilevanza di tale tipologia informativa, che presenta percentuali comprese tra il 2% e il 5%, con il valore maggiore per imprese inglesi.

In termini di sottocategorie emerge come la maggior presenza di informazioni sia riconducibile agli “obiettivi” per le imprese tedesche e per quelle inglesi mentre per le imprese italiane prevale la “modalità di creazione di valore”.

Complessivamente si osserva che questa categoria informativa presenta un andamento decrescente in termini percentuali dal 2008 al 2010 per tutte le sottocategorie, ad eccezione di quella correlata alle modalità di creazione di valore per le imprese inglesi (figura 6.11 e figura 6.12).

FIGURA 6.11 - *Categoria informativa “dimensione strategica: obiettivi e strategie”*
anno 2008

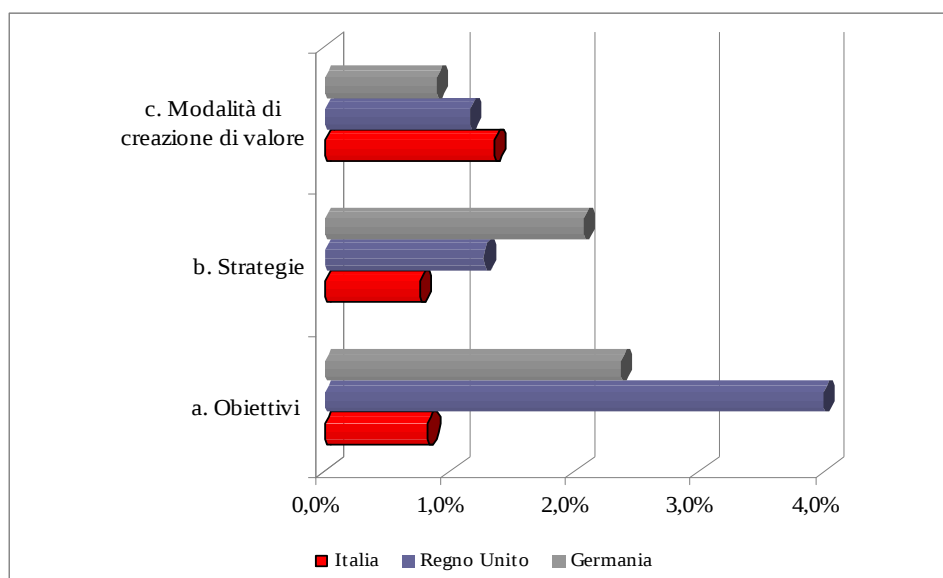
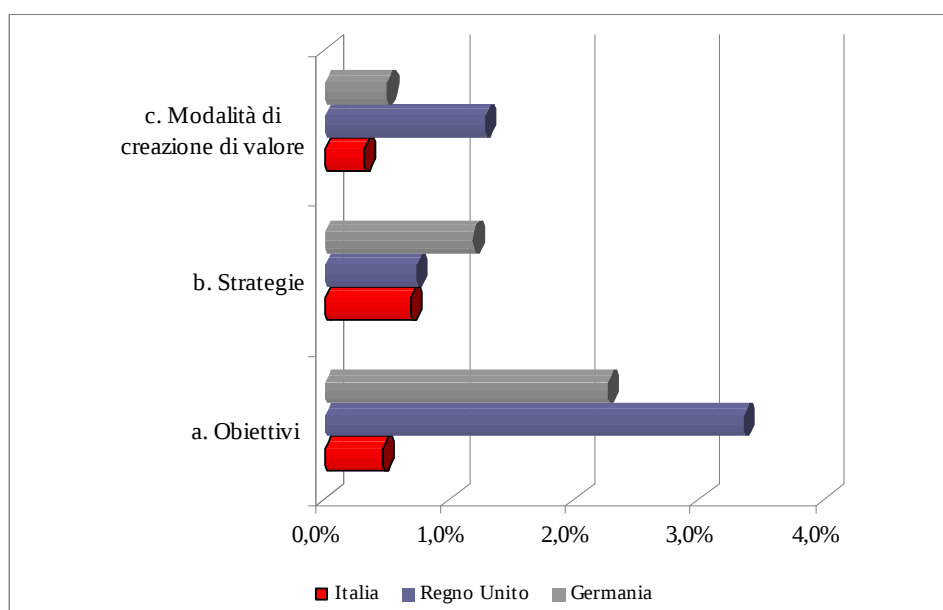


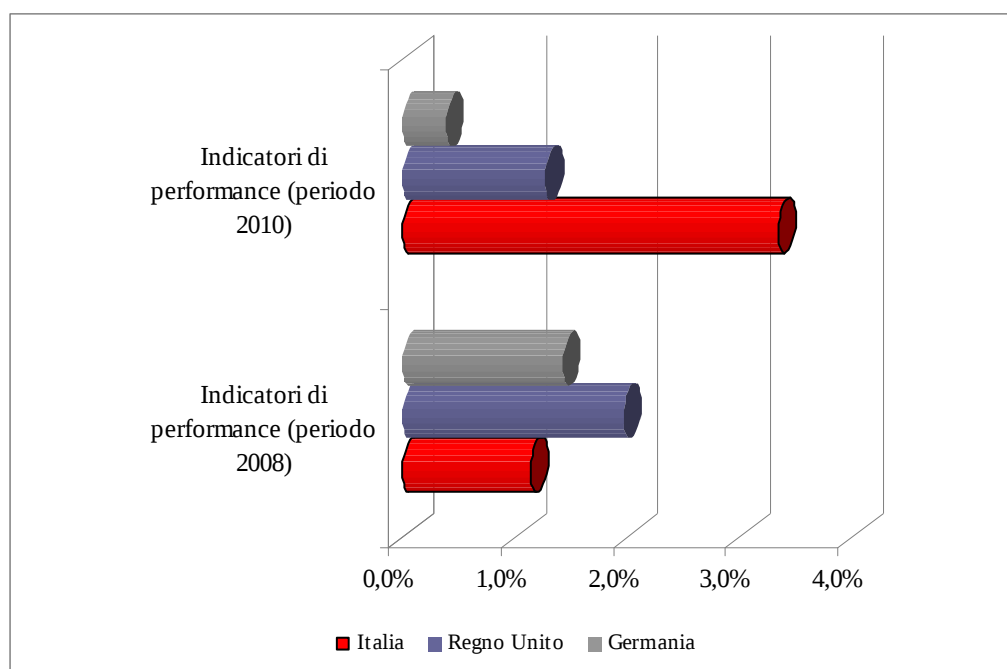
FIGURA 6.12 - *Categoria informativa “dimensione strategica: obiettivi e strategie”*
anno 2010



6.1.6 GLI INDICATORI DI PERFORMANCE

L'analisi mette in evidenza la modesta importanza assegnata alle informazioni correlate agli indicatori di performance, il cui andamento è decrescente per le imprese inglesi e tedesche (figura 6.13). L'unica eccezione si rileva nelle imprese italiane, per le quali si riscontra un incremento, con un valore complessivo che si assesta nel 2010 al 3,3%, assai maggiore rispetto a Germania e Regno Unito.

FIGURA 6.13 - *Categoria informativa "indicatori di performance"*



6.2 GLI ATTRIBUTI INFORMATIVI

A livello complessivo i risultati della ricerca empirica evidenziano che l'informativa contenuta nella sezione narrativa risulta per tutte e tre i Paesi

prevalentemente di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed espressa in forma narrativa, sia nel 2008 sia nel 2010.

Nel 2008 e nel 2010, nelle imprese inglesi e tedesche, si rileva la maggiore variabilità (coefficiente di variazione) per l'informativa prospettica, mentre nelle italiane si rileva per quella mista. Il maggiore aumento di variabilità si registra per l'informativa quantitativa sia per le imprese inglesi sia per quelle tedesche mentre per le italiane si ha per l'informativa prospettica. L'uniformità maggiore si registra per l'informativa non finanziaria nel 2010 per le imprese tedesche ed inglesi e nel 2008 per le imprese italiane.

Nei paragrafi seguenti si illustrano i risultati analitici relativi all'orientamento temporale, alla natura dell'informazione e alle modalità di espressione.

6.2.1 L'ORIENTAMENTO TEMPORALE

Relativamente all'orientamento temporale, l'informativa storica risulta prevalere su quella prospettica ed intertemporale per tutte le imprese del campione (figura 6.14 e figura 6.15). Lo spazio dedicato all'informativa prospettica, in particolare, è alquanto limitato, con valori minimi per le imprese italiane e valori pari al 3% per quelle inglesi e tedesche. Più frequente è l'informativa intertemporale tramite la quale la dimensione passata, ovvero storica, è collegata con quella futura: i valori maggiori sono per le imprese inglesi.

La centralità dell'informativa storica emerge in tutte le categorie informative esaminate in molte delle quali la percentuale di spazio occupato è superiore al 90%. Unica eccezione è rappresentata dalla categoria relativa alla "dimensione strategica: obiettivi e strategie" per le sole imprese tedesche in cui l'informativa intertemporale predomina ed è quindi evidente la tendenza ad un orientamento anche futuro delle informazioni.

In termini generali si osserva, così come emerge dai grafici, una similarità di comportamento per le imprese tedesche e inglesi ed una maggiore specificità per quelle italiane.

FIGURA 6.14 - Attributo informativo “l’orientamento temporale” anno 2008

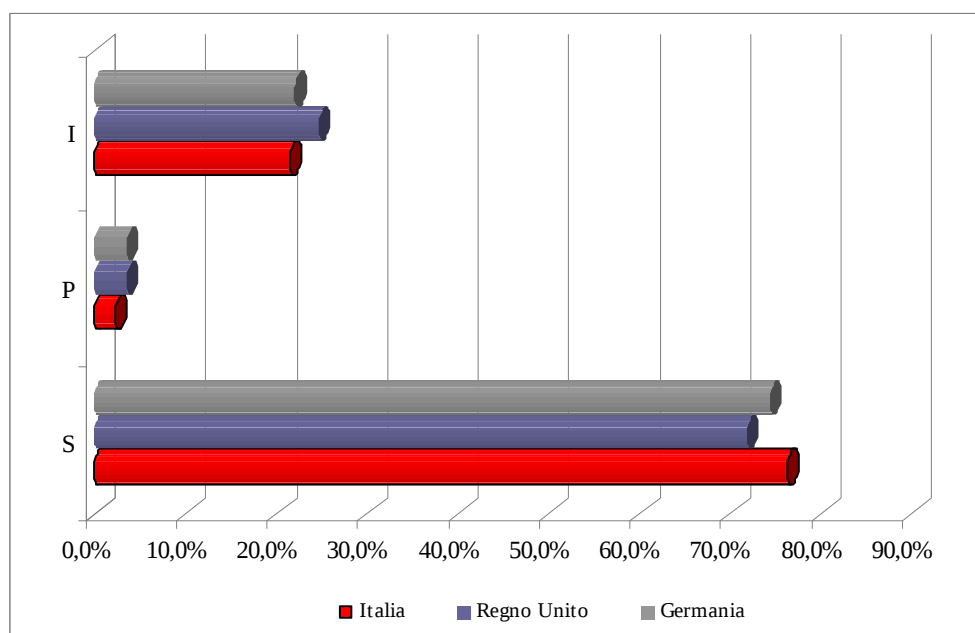
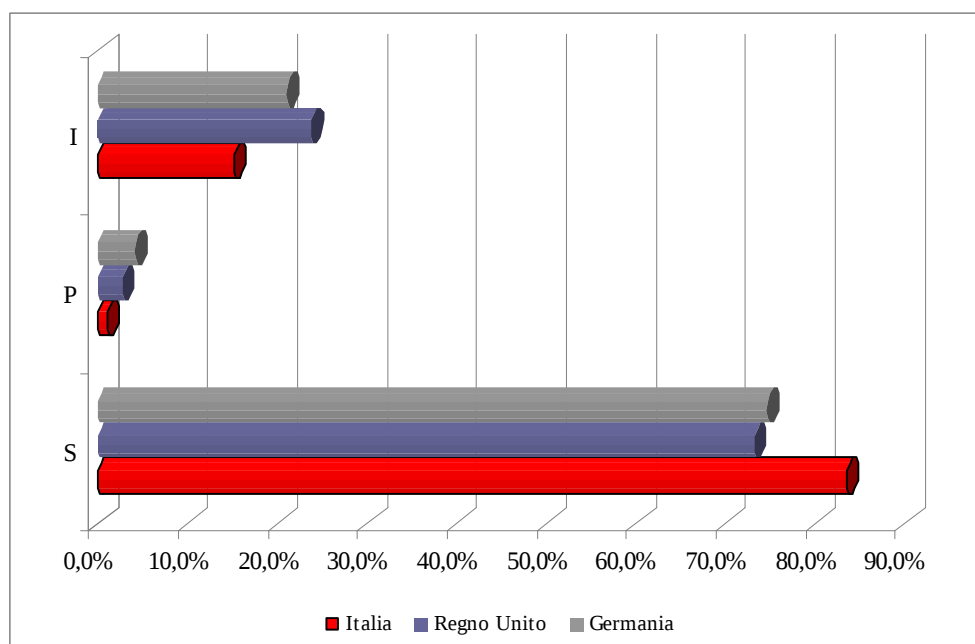


FIGURA 6.15 - Attributo informativo “l’orientamento temporale” anno 2010



6.2.2 LA NATURA DELL'INFORMAZIONE

Con riferimento alla natura delle informazioni, le imprese italiane danno prevalenza a quella non finanziaria, così come quelle inglesi e tedesche. Queste ultime presentano inoltre la maggiore incidenza media di informazioni non finanziarie seguite da quelle italiane e, infine, da quelle inglesi (figura 6.16 e figura 6.17).

La prevalenza di informazioni non finanziarie è generalizzata per tutte le categorie informative ad eccezione di quella inerente i “risultati, misure di performance e prospettive” per la quale le imprese dei tre Paesi presentano un’informativa finanziaria con percentuali anche superiori al 90%.

L’evoluzione dei risultati pone in rilievo come la medesima informazione non finanziaria risulti tuttavia in riduzione dal 2008 al 2010. Entrando nel dettaglio, si può osservare che la riduzione sia prevalentemente determinata dall’incremento dell’informativa finanziaria per la categoria “dimensione strategica: obiettivi e strategie” per le imprese italiane e per la categoria “natura del business” per le imprese inglesi e tedesche.

6.2.3 LA MODALITÀ DI ESPRESSIONE

In relazione alle modalità di espressione, emergono le maggiori differenze per i tre Paesi, i quali assumono valori e andamenti diversi in entrambi i periodi temporali di riferimento (figura 6.18 e figura 6.19).

Nel complesso l’informazione narrativa è prevalentemente seguita da quella mista e successivamente da quella quantitativa per le imprese inglesi e tedesche; per le imprese italiane seguono alla narrativa l’informativa quantitativa e successivamente quella mista.

Le imprese inglesi risultano quelle con maggiore informativa mista, seguite da quelle tedesche ed italiane. Per quanto riguarda l’informativa di natura quantitativa il

primato spetta alle imprese italiane, seguite da quelle tedesche ed inglesi sia per il 2008 che per il 2010.

L'analisi delle imprese dei tre Paesi con riferimento alle categorie esaminate porta a considerare che l'informativa narrativa risulta prevalere in tutte. Fanno eccezione a questa situazione generale, per tutte le imprese del campione, le categorie "risultati, misure di performance e prospettive" e "indicatori di performance".

Per queste due categorie si rileva la maggiore presenza di informativa mista per le imprese tedesche e inglesi, di informativa quantitativa per le imprese italiane.

FIGURA 6.16 - Attributo informativo “la natura dell’informazione” anno 2008

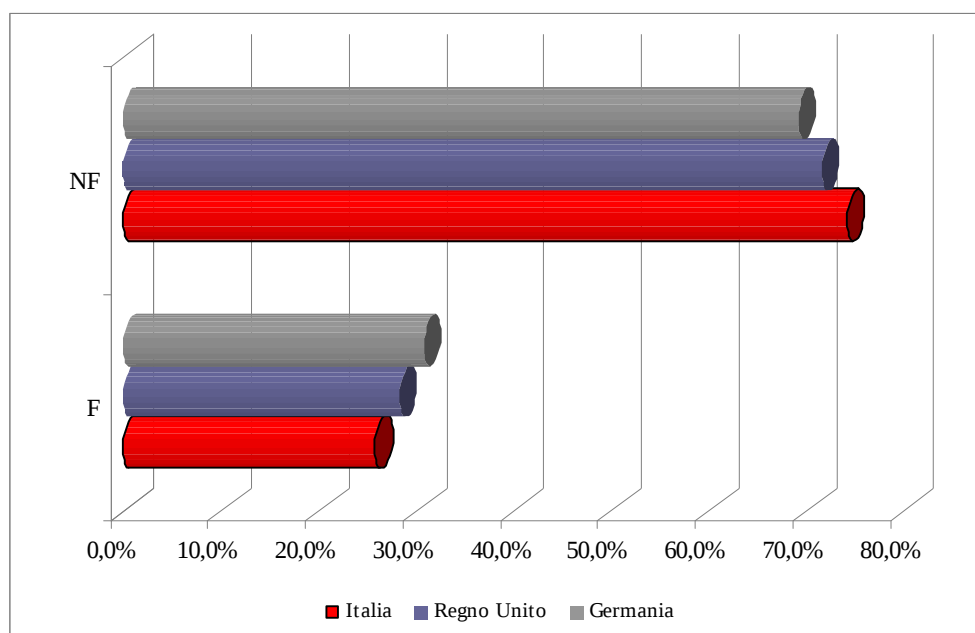


FIGURA 6.17 - Attributo informativo “la natura dell’informazione” anno 2010

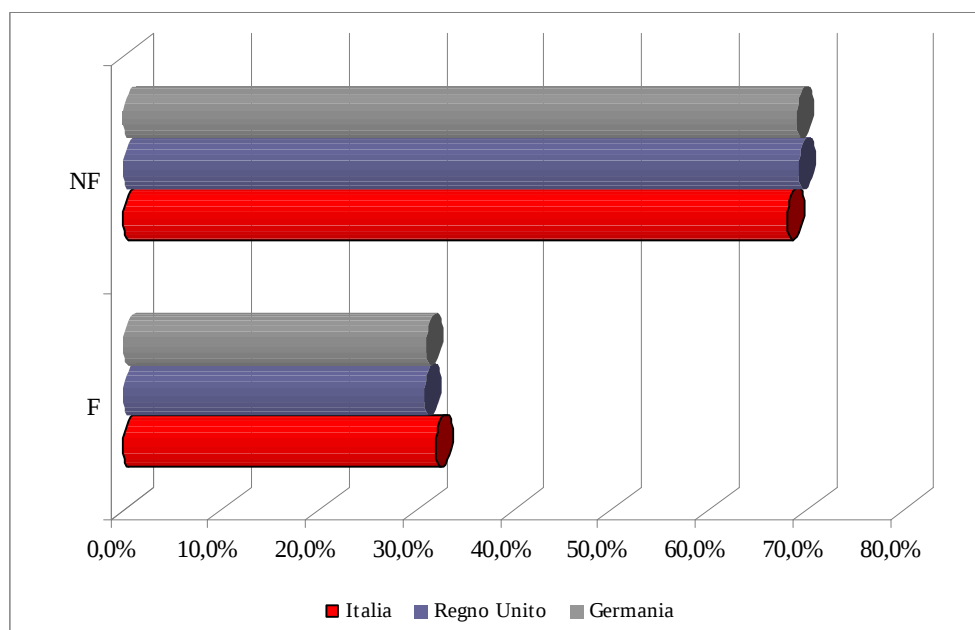


FIGURA 6.18 - Attributo informativo “la modalità di espressione” anno 2008

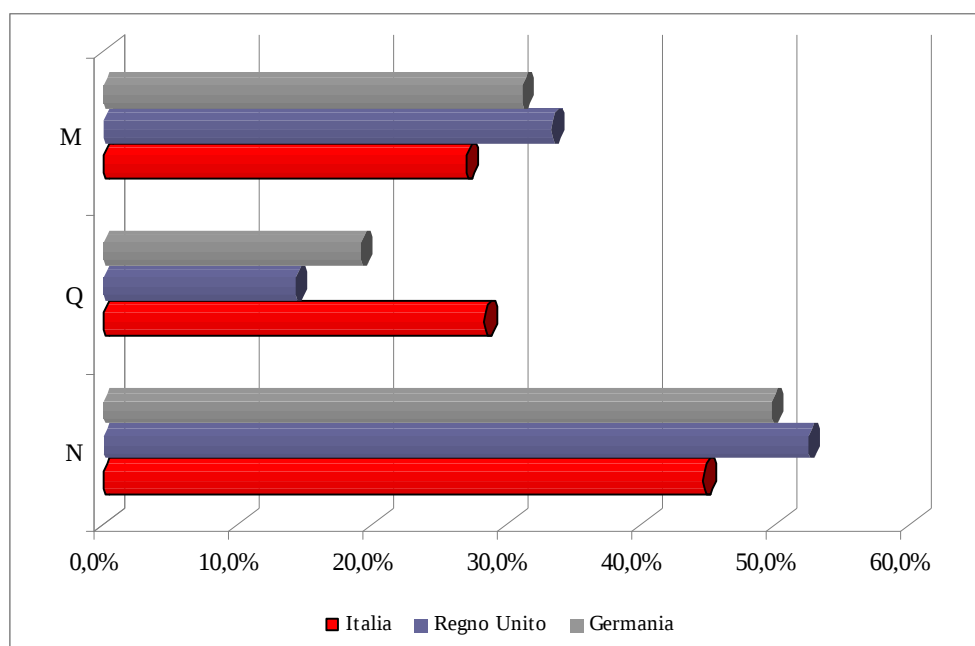
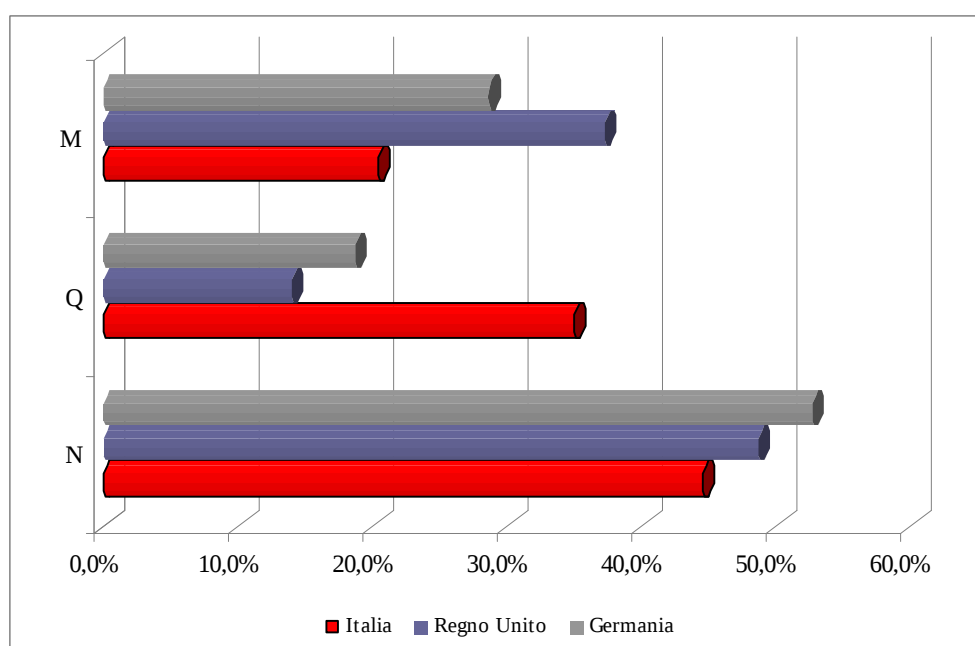


FIGURA 6.19 - Attributo informativo “la modalità di espressione” anno 2010



CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE, LIMITI E FUTURE RICERCHE

L'osservazione del comportamento delle imprese sul fronte della comunicazione economica-finanziaria assume particolare rilevanza alla luce delle indicazioni in materia di "management discussion" emanate recentemente dallo IASB. Nel 2010 viene infatti pubblicato l'IFRS Practice Statement Management Commentary con l'obiettivo di fornire una linea guida non vincolante per la preparazione e la presentazione del management commentary.

Lo Statement identifica il framework e taluni elementi di contenuto mediante i quali rendere la sezione narrativa uno strumento idoneo a comunicare informazioni utili per gli users del bilancio IFRS.

Le informazioni del management commentary, integrando quelle già contenute nel financial statement, permettono di esplicitare gli eventi intervenuti nell'esercizio cui il documento di bilancio si riferisce e di identificare gli elementi che potrebbero influire sulle performance future d'impresa.

Obiettivo del management commentary è fornire un complesso informativo di riferimento agli users. Tale obiettivo risulta perseguibile basando la preparazione della sezione narrativa con il fine di illustrare il punto di vista del management in relazione alle performance, alla situazione attuale e prospettica ed integrare oltre che completare le informazioni presentate nel financial statement. Attraverso il management commentary si comunica dunque agli utilizzatori del bilancio un'informativa integrata che contribuisca a spiegare la situazione economico-finanziaria illustrata nel bilancio.

Il report deve declinare gli eventi realizzati, includendo aspetti negativi e positivi soffermandosi anche sulle motivazioni che hanno indotto il verificarsi di determinate circostanze con le correlate future implicazioni per la realtà d'impresa.

Per il management commentary si sottolinea la necessità di un orientamento al futuro attraverso la declinazione dei principali andamenti e fattori che potranno influire, in termini prospettici, sulle performance, sulla posizione e sullo sviluppo. Il

management deve quindi definire come l'impresa si sia evoluta nell'anno corrente e quali siano gli aspetti di crescita e cambiamento che ci si può attendere nel futuro.

Il Board, nella predisposizione delle linee guida declinate nell'IFRS Practice Statement Management Commentary, ritiene opportuno proporre unicamente delle aree di disclosure generali, senza la definizione di un elenco analitico che possa vincolare il contenuto del narrative report.

Le aspettative informative degli utilizzatori del bilancio sono così declinate in cinque categorie informative: la natura del business; gli obiettivi del management e le correlate strategie; le principali risorse, i rischi e le relazioni che caratterizzano l'impresa; i risultati delle operazioni e le prospettive; le misure e gli indicatori che il management utilizza nel valutare le performance dell'impresa in relazione agli obiettivi predefiniti. Tali elementi non devono rispettare un ordine specifico di presentazione mentre risulta rilevante porre attenzione alla correlazione tra gli stessi.

Il management dovrebbe evidenziare le interrelazioni al fine di aiutare gli utilizzatori del bilancio a comprendere il bilancio oltre che gli obiettivi e le strategie correlate.

L'analisi empirica presentata nei precedenti capitoli è stata condotta attraverso l'applicazione del modello di comunicazione emanato dallo IASB.

In relazione al primo e al secondo obiettivo che hanno guidato l'attività di ricerca, correlati alla struttura di disclosure adottata dalle imprese italiane, inglesi e tedesche per la parte narrativa, sul fronte del contenuto e della qualità informativa, si osserva quanto segue.

Per quanto concerne le imprese italiane, nel periodo temporale di riferimento, una significativa parte del bilancio risulta dedicata alla management discussion: per il 2008 il 39,9% di spazio è infatti rappresentato dalla relazione sulla gestione, il 37,5% nel 2010. L'analisi del contenuto presenta, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria "natura del business" che nel 2008 e 2010 occupa rispettivamente il 40,0% e il 45,2% del contenuto complessivo. Segue in termini di rilevanza, la categoria relativa ai "risultati, misure di performance e prospettive" con il 22,1% nel 2008 e il 30,7% nel 2010. La categoria "risorse, rischi e relazioni" evidenzia un andamento decrescente,

collocandosi dal 19,6% nel 2008 al 15,9% nel 2010. La lettura dell'evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente anche per l'informativa sulla "dimensione strategica: obiettivi e strategie" (3% nel 2008 e 1,5% nel 2010) con una variazione in diminuzione pari al 50%. Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli "indicatori di performance" pari all'1,1% nel 2008 e al 3,3% nel 2010.

Anche per le imprese inglesi, alla management discussion è riservata una parte rilevante del bilancio, che risulta superiore rispetto alle imprese italiane: nel 2008 il 53,7%, nel 2010 il 55,7%. La composizione del contenuto rispecchia quello delle imprese italiane, anche se con percentuali differenti. Ciò evidenzia un comportamento omogeneo delle imprese dei due contesti nazionali in termini di rilevanza delle singole categorie informative. Le imprese anglosassoni presentano quindi, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria "natura del business" che nel 2008 e 2010 occupano rispettivamente il 51,7% e il 54,2% del contenuto complessivo. Segue, in termini di rilevanza, la categoria relativa ai "risultati, misure di performance e prospettive" con il 19,9% nel 2008 e il 19,5% nel 2010 delle righe esaminate. La categoria "risorse, rischi e relazioni" rappresenta la terza categoria informativa maggiormente rappresentata, mostrando un andamento crescente collocandosi dal 16,2% nel 2008 al 16,5% nel 2010. La lettura dell'evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente per l'informativa sulla "dimensione strategica: obiettivi e strategie" (6,4% nel 2008 e 5,4% nel 2010) con una variazione in diminuzione pari ad un punto percentuale.

Minore importanza è assegnata alla disclosure correlata agli "indicatori di performance", pari al 2,0% nel 2008 e al 1,3% nel 2010.

Le imprese tedesche, rispetto a quelle degli altri due Paesi considerati, dedicano il maggiore spazio alla management discussion: nello specifico il 55,5% nel 2008 e il 60,7% nel 2010. Non vi sono invece differenze di rilievo in relazione al peso assunto dalle singole categorie informative.

Nello specifico, le imprese tedesche presentano, per tutto il periodo temporale di riferimento, una prevalenza di informazioni riconducibili alla categoria "natura del

business” che nel 2008 e 2010 occupano rispettivamente il 41,8% e il 43,1% del contenuto complessivo. Segue, in termini di rilevanza, nel 2008 la categoria relativa ai “risultati, misure di performance e prospettive” con il 23,5% e nel 2010 la categoria “risorse, rischi e relazioni” con il 25,5%.

La lettura dell’evidenza empirica mette in rilievo un andamento percentuale decrescente per la “dimensione strategica: obiettivi e strategie” (5,4% nel 2008 e 4,0% nel 2010) con una variazione in diminuzione pari a 1,4 punti percentuali.

Minore importanza è attribuita alla disclosure correlata agli “indicatori di performance” pari all’1,4% nel 2008 e allo 0,4% nel 2010.

Per quanto concerne l’analisi correlata agli attributi, i risultati della ricerca empirica evidenziano come la qualità dell’informativa contenuta nella sezione narrativa delle imprese italiane risulti prevalentemente di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed espressa in forma narrativa. Nei periodi esaminati si è osservata altresì una significativa evoluzione negli attributi indagati. Con riferimento all’orientamento temporale si è infatti in presenza di un incremento dell’informativa storica a svantaggio di quella intertemporale e prospettica, mentre relativamente alla natura, vi è la significativa crescita dell’informativa finanziaria. Infine, in merito alle modalità di espressione, l’informativa mista si è progressivamente ridotta a vantaggio di quella quantitativa, mentre quella narrativa è rimasta stabile.

Le imprese inglesi, similmente a quanto già messo in evidenza per quelle italiane, sviluppano il contenuto della sezione narrativa con informazioni di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed avvalendosi di un linguaggio principalmente narrativo. Con riferimento all’orientamento temporale, si assiste ad una crescita unicamente dell’informativa storica; relativamente alla natura, l’informativa narrativa subisce un decremento mentre quella mista cresce ma di poco e la quantitativa si mantiene stabile; infine, in merito alle modalità di espressione, l’informazione non finanziaria subisce una contrazione nel 2010.

Le imprese tedesche, così come per le imprese italiane e inglesi, sviluppano il contenuto della sezione narrativa prevalentemente mediante informazioni di natura non finanziaria, con orientamento temporale storico ed avvalendosi di un linguaggio

narrativo. Con riferimento all'orientamento temporale, si assiste ad una crescita dell'informativa prospettica, mentre quella storica rimane costante e quella intertemporale diminuisce; relativamente alla natura, l'informativa narrativa subisce un incremento mentre quella mista decresce ma di poco e la quantitativa si mantiene stabile; infine, in merito alle modalità di espressione, predomina l'informazione non finanziaria che però rimane pressoché stabile.

In relazione all'ultimo obiettivo di indagine, la valutazione del processo di evoluzione e uniformità alle nuove disposizioni IASB può essere condotta sotto il profilo degli attributi, per la dimensione temporale e del contenuto informativo.

Per il management commentary il Board sottolinea la necessità di un orientamento al futuro attraverso la declinazione dei principali andamenti e fattori che potranno influire, in termini prospettici, sulle performance, sulla posizione competitiva e sullo sviluppo. Il management deve quindi definire come l'impresa si sia evoluta nell'anno corrente e quali siano gli aspetti di crescita e cambiamento che ci si può attendere nel futuro.

L'andamento decrescente dell'informativa prospettica ed intertemporale che emerge nel lavoro empirico per tutti i Paesi non risponde alla richiesta delle linee guida che enfatizzano un orientamento verso l'informativa "forward looking".

Sul fronte del contenuto lo IASB, nella predisposizione delle linee guida, ritiene opportuno proporre unicamente delle aree di disclosure generali, senza la definizione di un elenco analitico d'informativa che possa vincolare il contenuto del narrative report: le imprese possono liberamente indicare gli argomenti di maggiore rilevanza in relazione alle singole circostanze ed eventi d'interesse

Si evidenzia in merito, come dal 2008 al 2010, per le imprese italiane sia aumentata l'informativa relativa alla "natura del business", "ai risultati e alle misure di performance", oltre quella relativa agli "indicatori di performance". Si assiste invece ad diminuzione in termini di spazio riservato alle informazioni collegate alle aree "risorse, rischi e relazioni" e "dimensione strategica", valorizzata dalle disposizioni IASB. Per le imprese inglesi e tedesche, nel periodo temporale di riferimento, l'andamento crescente in termini di informativa è riservato alle categorie "natura del business" e "risorse, rischi e relazioni" mentre vi è diminuzione per la

“dimensione strategica”, “i risultati e le misure di performance” e “gli indicatori di performance”. Dall’analisi empirica emerge infine lo stesso ordine delle aree informative sia per le imprese italiane sia per quelle inglesi. Per le sole imprese tedesche, vi è una differenza nel 2010: le informazioni relative alla categoria “risorse, rischi e relazioni” presentano infatti una maggiore informativa in termini di spazio occupato rispetto a quella relativa a “risultati, misure di performance e prospettive”.

Limiti e future ricerche

La ricerca illustrata nel presente lavoro ha esaminato il contenuto della sezione narrativa del bilancio, in chiave evolutiva e comparativa applicando la content analysis, metodologia di particolare rilievo per gli studi sulla disclosure e di impiego relativamente limitato nella letteratura nazionale. Si è voluto così offrire un contributo informativo sul filone di studio della comunicazione finanziaria.

Tra i principali limiti vi è il fatto che i risultati soffrono delle limitazioni insite nella metodologia utilizzata. Si segnala in merito il basso numero di documenti sottoposti ad analisi e, quindi, la mancata possibilità di ampia generalizzazione delle conclusioni dello studio effettuato. Va comunque evidenziato che uno degli obiettivi della ricerca è di tipo metodologico, cioè la predisposizione di uno schema di analisi di riferimento per applicazioni successive.

L’analisi degli sviluppi futuri di ricerca può orientarsi verso:

- a) un ampliamento del campione ed un’estensione spazio/temporale dello stesso;
- b) un’indagine delle modalità comunicative;

Il primo ambito prevede la valutazione di un campione più esteso, sia per numerosità d’impresa, sia per appartenenza a differenti contesti nazionali. Inoltre l’analisi comparativa potrebbe essere condotta anche per differenti settori di attività al fine di valutare più approfonditamente ed estesamente il processo di armonizzazione contabile in atto e le evoluzioni sul fronte della narrative reporting.

Questo però presuppone di considerare l'utilizzo di specifici software di analisi, in quanto l'esame manuale non permette ampliamenti significativi.

Il secondo aspetto di indagine della parte narrativa di bilancio risulta inerente le modalità di comunicazioni delle informazioni ponendo particolare attenzione al linguaggio utilizzato (modalità espressive, semantica, grafici, fotografie, immagini...). In merito si potrebbe valutare l'esistenza o meno di tendenze in termini di modalità espressive e realizzazioni linguistiche nei documenti finanziari correlate alle differenti aree informative del documento (analisi del fenomeni di hedging nella comunicazione finanziaria e dell'impression management). Inoltre potrebbe essere di interesse valutare l'esistenza di correlazioni tra contenuto e modalità espressive utilizzate nei documenti di bilancio in relazione alle specifiche aree informative.

Ulteriori ambiti di studio potrebbero essere dunque correlati alle seguenti domande di ricerca:

- l'armonizzazione contabile e la ricerca della qualità informativa, coerentemente con le esigenze informative del mercato, ha definito un orientamento in termini di modello di comunicazione sul fronte dell'aspetto formale linguistico e contenutistico dei documenti in analisi?

- le differenze di contesto si riflettono a livello di tendenze linguistiche e di struttura formale dei documenti?

Lo studio così esposto si presenta quindi come un'analisi preliminare, una prima applicazione in relazione al modello elaborato volta ad osservare l'informativa di bilancio sotto un profilo quali-quantitativo, in termini comparativi ed evolutivi.

BIBLIOGRAFIA

ADELBERG, A.H., Narrative disclosures contained in financial reports: mean of communication or manipulation?, *Accounting and Business Research*, 1979, pp. 179-189.

AGGARWAL, R. - SIMKINS, B., Evidence on Voluntary Disclosures of Derivatives Usage by Large US Companies, *Journal of Derivatives Accounting*, Vol. 1, No. 1, 2004, pp. 61-81.

AICPA., Improving business reporting - A customer focus: Meeting the information need of investors and creditors, comprehensive report of the special committee on financial reporting (the Jenkins report), New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1994.

ALEXANDER, D. - NOBES, C. W., A European Introduction to Financial Accounting. UK: Prentice Hall International, 1994.

ALLAM, A. - LYMER, A., Developments in Internet financial reporting: review and analysis across five developed countries, *International Journal of Digital Accounting Research*, vol. 3, n. 6, 2003, pp. 165-199.

ALLEGRINI, M., L'informativa di periodo nella comunicazione economico-finanziaria, Giuffr , Milano, 2003.

ALVINO, F., La qualit  della comunicazione economica tra divergenza d'interessi ed asimmetrie informative, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 5/6, 1999.

ALVINO, F., La comunicazione economico-finanziaria d'impresa sul mercato dei capitali, Giappichelli, Torino, 2001.

AMADUZZI, A., Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio d'esercizio, Cacucci, Bari, 1949.

AMADUZZI, A., L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni (II ediz.ampl.), Utet, Torino, 1963.

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS (AICPA), Improving business reporting - A customer focus: A comprehensive report of the special committee on financial reporting, AICPA, New York, 1994.

ANDREI, P., Valori storici e valori correnti nel bilancio di esercizio, Giuffrè, Milano, 2004.

ANDREI, P., (a cura di), L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: concentrazioni aziendali e bilancio consolidato, Giappichelli, Torino, 2006.

ANDREI, P. - AZZALI, S. - FELLEGGARA A.M.- ORLANDINI, E., Il bilancio d'esercizio d'impresa, Giuffrè, Milano, 2003.

ANDREN, G., Reliability and Content Analysis, Rosengren K. E. (ed.) Advances in Content Analysis, Sage, 43-67, 1981.

ASB., Operating and financial review, London: Accounting Standards Board, 2003.

ASHBAUGH, H. - JOHNSTONE, K.M. - WARFIELD, T.D., Corporate reporting on the Internet, Accounting Horizons, vol. 13, n. 3, 1999, pp. 241-257.

AVALLONE, F., L'impatto dell'informativa contabile di tipo volontario sui mercati finanziari. Principali evidenze e problemi di misurazione, Giappichelli, Torino, 2008.

AVALLONE, F., - VENEZIANI, M., Voluntary Disclosure and Interactive Business Models: A Survey of Italian Companies, 25th EAA Congress, Copenhagen, 25-27 April 2002.

AVI, M.S., Il bilancio come strumento di informazione verso l'esterno, Cedam, Padova, 1990.

AZZALI, S., Il sistema delle informazioni di bilancio delle aziende di produzione. Il modello dell'International Accounting Standards Committee, Giuffrè, Milano, 1996.

AZZALI, S., (a cura di.), L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali e internazionali, Giappichelli, Torino, 2005.

AZZALI, S.- ALLEGRI, M.- GAETANO, A.- PIZZO, M.- QUAGLI, A., Principi contabili internazionali, Giappichelli, Torino, 2006.

BAGINSKI, S. - HASSELL, J. - HILLINSON, W., Voluntary casual disclosures: Tendencies and capital market reaction, Review of Quantitative Finance and Accounting, vol. 15, n. 4, 2000, pp. 371-390.

BAGINSKI, S. - HASSELL, J. - KIMBROUGH, M., Why do managers explain their management forecasts?, *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n. 1, 2004, pp.1-29.

BAGNOLI, C., *La relazione sulla gestione tra normative e prassi*, Giuffré, Milano, 2003.

BAGNOLI, C., The different ways of preparing management report of Italian listed companies, and their determinants, *International Journal of Accounting Auditing and Performance Evaluation*, vol. 2, n. 1-2, 2005, pp. 84-126.

BAKER, K.H. - HASLEM, J.A., Information needs of individual investors, *Journal of Accountancy*, vol. 136, n. 5, 1973, pp. 64-69.

BARKER, E.H. - KARE, D.D., Relationship between annual report readability and corporate financial performance, *Management Research News*, vol. 15, 1992, pp. 1-4.

BARRY, C. - BROWN, S.J., Differential information and security market equilibrium, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 20, n. 4, 1985, pp. 407-422.

BAVA, F. - DEVALLE, A., *L'impresa che comunica da grande. Strumenti e soluzioni per la comunicazione economico-finanziaria*, Ipsoa, Milano, 2008.

BEATTIE, V., The future of corporate reporting: a review article. *Irish Accounting Review* 7(1), 2000, 1-36.

BEATTIE V. - JONES M.J., A comparative study of the use of financial graphs in the corporate annual reports of major US and UK companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 8, n. 1, 1997, pp. 33-68.

BEATTIE, V. - MCINNES, B., *Briefing: Narrative reporting in the UK and the US - which system works best?* London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2006.

BEATTIE, V. – MCINNES, B. – FEARNLEY., S., A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting Forum*, vol. 28, n. 3, 2004, pp. 205-236.

BEATTIE, V. - MCINNES, W. – FEARNLEY, S., Through the eyes of management: narrative reporting across three sectors, London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2004 a.

BEATTIE, V. - MCINNES, B. - PIERPOINT, S., The Management Commentary comparing narrative outcomes from alternative regulatory regimes, Institute of Chartered Accountants in England & Wales, UK, 2009.

BEATTIE, V. - PRATT, K., Voluntary annual report disclosures: what users want, ICAS, Edinburgh, 2002.

BEATTIE, V. - THOMSON, S., Intangibles and the OFR, Financial Management (CIMA), vol. June, 2005, pp. 29-30.

BEAVER, W.H., Financial reporting: an accounting revolution, Prentice Hall, Englewood Cliffs, 1998.

BELCREDI, M., Economia dell'informazione societaria, UTET, Torino, 1993.

BELKAOUI, A. - KAHL, A., Corporate Financial Disclosure in Canada, Vancouver: Research Monograph, 1978.

BENDOTTI, G. - TEODORI, C. - VENEZIANI, M. - CARINI, C., Evolution of the management discussion content in the financial report: a comparison between Italy and the UK, Conference British Accounting Association, Cardiff, 30 marzo/1 aprile 2010.

BENDOTTI, G. - TEODORI, C. - VENEZIANI, M. - CARINI, C., Content and quality of information: analysis of the management discussion session in the Italian financial reports in the period 2003-2008, 5th Workshop on Accounting and Regulation, EIASM, Siena, 23/25 settembre 2010.

BENDOTTI, G. - TEODORI, C. - VENEZIANI, M. - CARINI, C., What is the content of the management discussion section of the annual report? A cross-time analysis from 2003 to 2008 in Italy, paper presentato a Sidrea- Napoli 1/2 dicembre 2010

BENDOTTI, G. - TEODORI, C. - VENEZIANI, M. - CARINI, C., What do managers communicate in the financial reporting to the stakeholders? A comparison between Italy and the UK from 2003 to 2008 EAA, Roma aprile 2011

BENDOTTI, G. - BOSIO, L., Le categorie informative, in Teodori C. (a cura di), La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifrs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari, Giappichelli, Torino, 2011 (in corso di pubblicazione).

BERETTA, S. - BOZZOLAN, S. A framework for the analysis of firm risk communication, *The International Journal of Accounting*, 39, 2004, 265-288.

BERTINETTI, G., Comunicazione finanziaria aziendale e teoria della finanza, Egea, Milano, 1996.

BERTINI, U., Il sistema d'azienda, Giappichelli Editore, Torino, 1990.

BHOJRAJ, S. - BLACCONIERE, W.G. - D'SOUZA, J.D., Voluntary disclosure in a multiaudience setting: an empirical investigation, *The Accounting Review*, vol. 79, n. 4, 2004, pp. 921-947.

BLOOMFIELD, R.J. - WILKS, T.J., Disclosure Effects in the Laboratory: Liquidity, Depth, and the Cost of Capital, *The Accounting Review*, vol. 75, n. 1, 2000, pp. 13-41.

BOESSO, G. - KUMAR, K., Drivers of Corporate Voluntary Disclosure. A Framework and empirical evidence from Italy and the United States, *The Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 20, No. 2, 2007, pp. 269-296.

BOSIO L., L'impaired Test, in Teodori, C. (a cura di), L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impaired test, Giappichelli, Torino, 2006.

BOTOSAN, C.A., Disclosure level and the cost of equity capital, *The Accounting Review*, vol. 72, n. 3, 1997, 323-349.

BOTOSAN, C.A., Disclosure and the cost of capital: what do we know?, *Accounting and Business Research*, Special issue: International Accounting and Policy Forum, 2006, pp. 31-40.

BOTOSAN, C.A. - PLUMLEE, M.A., A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital, *Journal of Accounting Research*, vol. 40, n. 1, 2002, pp. 21-40.

BOTOSAN, C.A. - PLUMLEE, M.A. - XIE, Y., The role of private information precision in determining cost of equity capital, *Review of Accounting Studies*, vol. 9, 2004, pp. 233-259.

BOTOSAN, C.A. - STANFORD, M., Managers' motives to withhold segment disclosures and the effect of SFAS No.131 on analysts' information environment, *The Accounting Review*, vol. 80, n. 3, 2005, pp. 751-771.

BOZZOLAN, S., Trasparenza informativa e mercato finanziario. Modelli e comportamenti di comunicazione volontaria, McGraw-Hill, Milano, 2005.

BOZZOLAN, S. - FAVOTTO, F. - RICCERI, F., Italian annual intellectual capital disclosure, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, 2003, pp. 543-58.

BRENNAN, N., Voluntary disclosures of profit forecasts by target companies in takeover bids, *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 26, n. 7-8, 1999, pp. 883-918.

BRUNI, G., Le informazioni complementari al bilancio. Quale reporting revolution?, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, gennaio/febbraio 2007.

BRYAN, S.H., Incremental information content of required disclosures contained in management discussion and analysis, *The Accounting Review*, vol. 72, n. 2, 1997, pp. 285-301.

BUSHEE, B.J. - NOE, C.F., Corporate disclosure practices, institutional investors and stock return volatility, *Journal of Accounting Research*, vol. 38, Supplement, 2000, pp. 171-202.

CARINI, C., La regolamentazione della comunicazione economica tramite internet, in Teodori, C. (a cura di), *I siti web e la comunicazione ai mercati finanziari. Il comportamento delle società*, Franco Angeli, Milano, 2004.

CARINI, C., *Il business report di settore. Ruolo informativo e principi di predisposizione*, Giappichelli, Torino, 2009.

CARINI, C., *L'analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico. Dal settore ai segmenti di attività*, Franco Angeli, Milano, 2010.

CATTURI, G., *La redazione del bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 1988.

CHOI, F. D. S. - MEEK, G. K., *International Accounting*. New Jersey: Pearson Prentice Hall, V ed., ch. 2, 2005.

CICA., Management's discussion and analysis: Guidance on preparation and disclosure. Toronto, Ontario, Canadian Institute of Chartered Accountants, 2002.

CLARKE, G. - MURRAY, B., Investor relations: Perceptions of the annual statement, *Corporate Communications: An International Journal*, vol. 5, n. 3, 2000, pp.144-151.

CODA, V., Comunicazione e immagine nella strategia dell'impresa, Giappichelli, Torino, 1991.

COLE, C.J. - JONES, C.L., Management discussion and analysis: a review and implications for future research, *Journal of Accounting Literature*, vol. 24, 2005, pp. 135-174.

COLLER, M., YOHN, T.L., Management forecasts and information asymmetry: an examination of bid-ask spreads, *Journal of Accounting Research*, vol. 35, n. 2, 1997, pp. 181-191.

COOKE, T., An Assessment of Voluntary Disclosure in Annual Report of Japanese Corporation. *International Journal of Accounting*, 26(3), 1991, 174-189.

COOKE, T., The impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure on the Annual Reports of Japanese Listed Corporation. *Accounting and Business Research*, 22(87), 1992, 229-237.

CORE, J. E., A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31(3), 2001, 441-456.

CORNELL, B.- SIRRI, E., The reaction of investors and stock prices to insider trading. *Journal of Finance*, Vol. 47, No. 3, 1992, pp. 1031-1059.

CORVI, E., Economia e gestione della comunicazione economico-finanziaria d'impresa, Egea, Milano, 1997.

CORVI, E., Comunicazione d'impresa e investor relation, Egea, Milano, 2000.

COURTIS, J.K., Disclosure redundancy in annual reports, *Accounting, Accountability and Performance*, vol. 2, n. 3, 1996.

CRAVEN, B.M. - MARSTON, C., Financial reporting on the Internet by leading UK companies, *European Accounting Review*, vol. 8, n. 2, 1999, pp. 321-333.

DARROUGH, M.N., Disclosure policy and competition: Cournot vs. Bertrand, *The Accounting Review*, vol. 68, n. 3, 1993, pp. 534-562.

DARROUGH, M.N. - STOUGHTON, N.M., Financial disclosure policy in an entry game, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, n. 1-3, 1990, pp. 219-243.

DHALIWAL, D.S. - SPICER, B.H. - VICKREY, D., The quality of disclosure and the cost of capital, *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 6, n. 2, 1979, pp. 245-266.

DI PIETRA, R., La cultura contabile nello scenario internazionale, Istituzioni, principi e esperienza, Cedam, Padova, 2002.

DI PIETRA, R., La comunicazione dei comportamenti aziendali mediante i dati contabili. Il ruolo della ragioneria internazionale, Cedam, padova, 2005.

DI PIETRA, R. - RICCABONI, A., Il modello italiano di regolazione contabile: caratteri e recente evoluzione, in Capodoglio, G. - Baldarelli M.G., (a cura di), *L'armonizzazione dei principi contabili in Europa*. International Congress. Roma: RIREA, 2003, pp.59-94.

DI STEFANO, G., Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna, Giuffrè, Milano, 1990.

DIAMOND, D.W. - VERRECCHIA, R.E., Disclosure, liquidity and cost of capital, *Journal of Finance*, vol. 46, n. 4, 1991, pp. 1325-1355.

ECCLES, R.G. - MAVRINAC, S.C., Improving the corporate disclosure process, *Sloan Management Review*, vol. 36, n. 4, 1995, pp. 11-25.

ECCLES, R.G. - LUPONE, L., Alla ricerca del valore: il divario informativo tra società e mercato. Il caso italiano, in Guatri L. - Eccles R.G., *Informazione e valore. Il caso italiano*, Egea, Milano, 1998.

EISENHARDT, K.M., Agency theory: an assessment and review, *Academy of Management Review*, vol. 14, n. 1, 1989, pp. 57-74.

ERNST & YOUNG, IFRS: Observations on the implementation of IFRS, London: E&Y, September, p. 30, 2006.

FASB., Improving business reporting: Insights into enhancing voluntary disclosure. Steering committee report, Business report research project, Financial Accounting Standards Board, 2001.

FELTHAM, G.A. - XIE, J.Z., Voluntary financial disclosure in an entry game with continua of type, *Contemporary Accounting Research*, vol. 9, n. 1, 1992, pp. 46-80.

FELTHAM, G.A. - GIGLER, F.B.- HUGHES, J.S., The effects of line-of-business reporting on competition in oligopoly settings, *Contemporary Accounting Research*, vol. 9, n.1, 1992, pp. 1-23.

FOSTER, J.M., *The Fasb and the capital markets*, Fasb, Stanford, 2003.

FRANCIS, J. - SOFFER, L., The relative informativeness of analysts' stock recommendations and earnings forecast revisions, *Journal of Accounting Research*, vol. 35, n. 2, 1997, pp. 193-211.

FRANCIS, J. - PHILBRICK, D.R. - SCHIPPER, K., Shareholder litigation and corporate disclosure, *Journal of Accounting Research*, vol. 32, n. 2, 1994, pp. 137-165.

FRANKEL, R. - MC NICHOLS, M. - WILSON, P.G., Discretionary disclosure and external financing, *The Accounting Review*, vol. 70, n. 1, 1995, pp. 135-150.

FRANCIS, J. - HANNA, J.D. - PHILBRICK, D.R., Management communications with securities analysts, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 24, n. 3, 1997, pp.363-394.

FRANKEL, R. - JOHNSON, M. - SKINNER, D., An empirical examination of conference call as a voluntary disclosure medium, *Journal of Accounting Research*, vol. 37, n. 1, 1999, pp. 133-150.

FRANKEL, R. - KOTHARI, S.P. - WEBER, J., Determinants of the informativeness of analyst research, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 41, 2006, pp. 29-54.

FREEMAN, R. E, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston, MA, 1984.

GELB, D.S., Managerial ownership and accounting disclosures: An empirical study, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 15, n. 2, 2000, pp. 169-185.

GELB, D.S. - ZAROWIN, P., Corporate disclosure policy and the informativeness of stock prices, *Review of Accounting Studies*, vol. 7, n. 1, 2002, pp. 33-52.

GIBBINS, M. - RICHARDSON, A. - WATERHOUSE, J., The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism, policies and processes, *Journal of Accounting Research*, vol. 28, n. 1, 1990, pp. 121-143.

GIGLER, F., Self-enforcing voluntary disclosures, *Journal of Accounting Research*, vol. 32, n. 2, 1994, pp. 224-241.

GIUSEPPONI, K., (a cura di), *La comunicazione economico-finanziaria delle grandi imprese*, FrancoAngeli, Milano, 2003.

GRAY, R. H. - KOUHY, R. - LAVERS, S., Corporate Social and Environmental Reporting: A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2), 1995a, 47-77.

GRAY, R. H. - KOUHY, R. - LAVERS, S., Constructing a Research Database of Social and Environmental Reporting by UK Companies: A Methodological Note, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2), 1995b, 78-101.

HAIL, L., The impact of voluntary corporate disclosure on the ex-ante cost of capital for Swiss firms, *The European Accounting Review*, vol. 11, n. 4, 2002, pp. 741-773.

HEALY, P.M. - PALEPU, K.J., The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices, *Accounting Horizons*, vol. 7, n. 1, 1993, pp. 1-11.

HEALY, P.M. - HUTTON, A.P. - PALEPU, K.J., Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure, *Contemporary Accounting Research*, vol. 16, n. 3, 1999, pp. 485-520.

HOLLAND, J., *Corporate communications with institutional shareholders: private disclosures and financial reporting*, ICAS, Edinburgh, 1997.

HOLLAND, J., Private disclosure and financial reporting, *Accounting and Business Research*, vol. 28, n. 4, 1998, pp. 255-269.

HOLLAND, J., A grounded theory of corporate disclosure, *Accounting and Business Research*, vol. 35, n. 3, 2005, pp. 249-267.

HOLLAND, J., *A model of corporate financial communications*, ICAS, Edinburgh, 2006.

HOOKS, J. - COY, D. - HOWARD, D., The information gap in annual reports, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 4, 2002, pp. 501-22.

HOPKINS, P., The effect of financial statement classification of hybrid financial instruments of financial stock price judgments, *Journal of Accounting Research*, Suppl., 1996, 33-50.

HOW, J.C.Y. - YEO, J.J.L., The impact of forecast disclosure and its accuracy on equity pricing: an IPO perspective, *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, vol. 16, 2001, pp. 401-425.

HUTTON, A.P. - MILLER, G.S. - SKINNER, D.J., The role of supplementary statements with management earnings forecasts, *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n. 5, 2003, pp. 867-890.

IASB., Management Commentary. Exposure Draft, International Accounting Standards Board, 2009.

IASB., IFRS Practice Statement Management Commentary, International Accounting Standards Board, 2010.

ICAEW., New reporting models for business, London: Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 2003.

JOHNSON, M.F. - KASZNIK, R. - NELSON, K.K., The impact of securities litigation reform of the disclosure of forward looking information of high technology firms, *Journal of Accounting Research*, vol. 39, n. 2, 2001, pp. 297-327.

JONES, M.J., A longitudinal study of the readability of the chairman's narratives in the corporate reports of a UK company, *Accounting and Business Research*, vol. 18, 1988, pp. 297-305.

JONES, M.J. - SHOEMAKER, P.A., Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability, *Journal of Accounting Literature*, vol. 13, 1994, pp. 142-184.

JONES, M.J., A comment to contextualize "Performance and readability: A comparison of annual reports of profitable and unprofitable corporations", *Journal of Business Communication*, vol. 31, n. 3, 1994, pp. 225-230.

JONES, M. J. SHOEMAKER, P. A., Accounting Narratives: A Review of Empirical Studies of Content and Readability. *Journal of Accounting Literature*, 13, 1994, 142-184.

KASSARJIAN, H. H., Content Analysis in Consumer Research. *Journal of Consumer Research*, 4, 1977, 8-18.

KING, R., Reputation formation for reliable reporting: An experimental investigation. *The Accounting Review*, 71(3), 1996, 375-396.

KOTHARI, S.P., Capital markets research in accounting, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, n. 1, 2001, pp. 105-231.

KRIPPENDORFF, K., *Content Analysis: An Introduction to its Methodology*. Beverly Hills, CA: Sage Publications, 1980.

KRIPPENDORFF, K., *Content Analysis: An Introduction to its Methodology*. Beverly Hills, CA: Sage Publications, 2004.

LANG, M. - LUNDHOLM, R., Cross sectional determinants of analyst rating of corporate disclosure, *Journal of Accounting Research*, vol. 31, n. 2, 1993, pp. 246-271.

LANG, M. - LUNDHOLM, R., Corporate disclosure policy and analyst behaviour, *The Accounting Review*, vol. 71, n. 4, 1996, pp. 467-492.

LANG, M. - LUNDHOLM, R., Voluntary disclosure and equity offerings: reducing information asymmetry or hyping the stock?, *Contemporary Accounting Research*, vol. 17, n. 4, 2000, pp. 623-662.

LEARY, M.R. - KOWALSKI, R.M., Impression management: a literature review and two component model, *Psychological Bulletin*, vol. 107, n. 1, 1990, pp. 34-47.

LEUZ, C. - VERRECCHIA, R.E., The economic consequences of increased disclosure, *Journal of Accounting Research*, vol. 38, Supplement, 2000, pp. 91-124.

LEV, B. - PENMAN, S.H., Voluntarily forecast disclosure, nondisclosure, and stock prices, *Journal of Accounting Research*, vol. 28, n. 1, 1990, pp. 49-76.

LEV, B., Information disclosure strategy, *California Management Review*, vol. 34, n. 4, 1992, pp. 9-32.

LUNDHOLM, R. - VAN WINKLE, M., Motives for disclosure and non-disclosure: a framework and review of the evidence, *Accounting and Business Research*, Special Issue: International Accounting Policy Forum, 2006, pp. 43-48.

MANCINI, D. - QUAGLI, A. - MARCHI, L., (a cura di), *Intangibles e informativa volontaria*, FrancoAngeli, Milano, 2003.

MARSHALL, A. - WEETMAN, P., Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: can regulation be effective? *Journal of Economics and Business*, Vol. 54, No. 1, 2002, pp. 31-53.

MARSTON, C. - POLEI, A., Corporate reporting on the Internet by German companies, *International Journal of Accounting Information Systems*, vol. 5, n. 3, 2004, pp. 285-311.

MCINNES, B. - BEATTIE, V. - FEARNLEY, S., An investigation of the channels of communication used by a listed company's stakeholders and information intermediaries: An exploratory case study, Discussion paper n. 01/2004, Department of Accounting Finance and Law, University of Stirling, 2004.

MCNALLY, G. - ENG, L. - HASSELDINE, C., Corporate Financial Reporting in New Zealand: an Analysis of Users Preferences, Corporate Characteristics and Disclosure Practices for Discretionary Information, *Accounting and Business Research*, 1982, pp.11-20.

MCTAVISH, D. G.- PIRRO, E. B., Contextual Content Analysis. Quality and Quantity, 24, 1990, 245-265.

MERCER, M., How do investors assess the credibility of management disclosures?, *Accounting Horizons*, vol. 18, n. 3, 2004, pp. 185-196.

MEZZABOTTA, C., *Contabilità internazionale: aspetti introduttivi di una teoria delle differenze tra sistemi contabili*, Egea, Milano, 1995.

MILLER, G.S. - PIOTROSKI, J.D., The role of disclosure for high book to market firms, working paper, Harvard University, 2000.

MILNE, M. J. - ADLER, R. W. Exploring the Reliability of Social and Environmental Disclosures Content Analysis, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 12 (2), 237-256, 1999.

NACHMIAS, D. - NACHMIAS, C., *Research methods in the social sciences*, St. Martin, NewYork, 1992.

NAGAR, V. - NANDA, D. - WISOCKI, P., Discretionary disclosure and stock-based incentives, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 34, n. 1-3, 2003, pp. 283-309.

NEWMAN, P. - SANSING, R., Disclosure policies with multiple users, *Journal of Accounting Research*, vol. 31, n. 1, 1993, pp. 92-113.

NOBES, C. W. - PARKER, R., *Comparative International Accounting*, UK: Prentice Hall Int, 2002.

NOE C.F., Voluntary disclosures and insider transactions, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 27, n. 3, 1999, pp. 305-327.

ONESTI, T., Fattori ambientali e comportamenti contabili, *Analisi comparata dei sistemi contabili di alcuni Paesi industrializzati*, Giappichelli, Torino, 1995.

PATELLI, L. - PRENCIPE, A., The relationship between voluntary disclosure and independent directors in the presence of a dominant shareholder, *European Accounting Review*, No. 1, 2007.

POSHAKWALE, S. - COURTIS, J.K., Disclosure level and the cost of equity capital: evidence from the banking industry, *Managerial and Decision Economics*, vol. 26, n. 7, 2005, pp. 431-444.

POTTER, W. J. - LEVINE-DONNERSTEIN, D., Rethinking Validity and Reliability in Content Analysis. *Journal of Applied Communication Research*, 27, 1999, 258-284.

PRICEWATERHOUSECOOPERS., Reporting under the new regime: A survey of 2005 IFRS insurance annual reports. London, PWC, July, 2006, p. 32.

PROVASOLI, A. - VIGANO', A., *Processi di formazione dei principi contabili in alcuni Paesi europei, Italia, Francia, Regno Unito, Germania*. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 1995.

QUAGLI, A., (a cura di), *Internet e la comunicazione finanziaria*, FrancoAngeli, Milano, 2001.

QUAGLI, A., Il web e l'informativa societaria ai mercati finanziari, *Economia e Diritto del Terziario*, n. 1, 2001, pp. 177-208.

QUAGLI, A., L'informativa volontaria nel bilancio: ruolo, modalità e recenti tendenze. *Rivista di Revisione Contabile*, 2002.

QUAGLI, A., La domanda di informazioni economico-finanziarie nei mercati mobiliari: analisi degli studi empirici e spunti per un modello interpretativo, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 4, 2002, pp. 655-697.

QUAGLI, A., Comunicare il futuro. L'informativa economico-finanziaria di tipo previsionale delle società quotate italiane, Franco Angeli, Milano, 2004.

QUAGLI, A., Bilancio di esercizio e principi contabili (IV ediz.), Giappichelli, Torino, 2006.

QUAGLI, A. - AVALLONE F., Bilanci "in rete": internet e la comunicazione economico-finanziaria delle società quotate, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1, 2001.

QUAGLI A. - TEODORI, C., (a cura di), L'informativa volontaria per settori di attività, Franco Angeli, Milano, 2005.

RICHARDSON A.J. - WELKER M., Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital, Accounting, Organizations, and Society, vol. 26, n. 7-8, 2001, pp.597-616.

RIVA P., Informazioni non finanziarie nel sistema di bilancio. Comunicare le misure di performance, Egea, Milano, 2001.

RUSCONI, G., Bilanci in Europa, Il Sole 24 Ore, Milano, 1999, p. 3-21.

RUTHERFORD, B.A., Genre analysis of corporate annual report narratives: a corpus linguistic-based approach, Journal of Business Communication, vol. 42, n. 4, 2005, pp. 349-378.

SALVIONI, D. M., Il bilancio d'esercizio nella comunicazione integrata d'impresa, Giappichelli, Torino, 1992.

SALVIONI, D.M., (a cura di), L'efficacia della comunicazione economica-finanziaria e l'analisi della concorrenza, Giappichelli, Torino, 2002.

SALVIONI, D.M., (a cura di), Trasparenza ed efficacia della comunicazione economico-finanziaria, Giappichelli, Torino, 2003.

SALVIONI, D.M. - TEODORI, C., (a cura di), Internet e comunicazione economico-finanziaria d'impresa, Franco Angeli, Milano, 2003.

SENGUPTA, P., Corporate disclosure quality and the cost of debt, The Accounting Review, vol. 73, n.4, 1998, pp. 459-474.

SKINNER, D.J., Why firms voluntarily disclose bad news, Journal of Accounting Research, vol. 32, n. 1, 1994, pp. 38-61.

SKINNER, D.J., Do the SEC's safe harbour provisions encourage forward-looking disclosures?, *Financial Analyst Journal*, vol. 51, n. 4, 1995, pp. 38-44.

SKINNER, D.J., Earnings, disclosures and shareholder lawsuit, *Journal of Accounting and Economics*, vol. 23, n. 3, 1997, pp. 249-283.

SMITH, M. - TAFFLER, R., Readability and understandability: different measures of the textual complexity of accounting narrative, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 5, n. 4, 1992, pp. 84-98.

SMITH, M. - TAFFLER, R., The chairman's statement: a content analysis of discretionary narrative disclosures, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 13, n. 5, 2000, pp. 624-647.

SOPER, F.J. - DOLPHIN, R. JR., Readability and corporate annual reports, *The Accounting Review*, vol. 39, n. 2, 1964, pp. 358-362.

SYDSERFF, R. - WEETMAN, P., Developments in content analysis: a transivity index and DICTION scores, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 15, n. 4, 2002, pp. 523-545.

TEODORI, C., Le imprese quotate e la comunicazione economica su internet, *Analisi finanziaria, Quaderno ASFIM*, Milano, 2000.

TEODORI, C., Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione ed il profilo informativo, *Giuffrè*, Milano 2003.

TEODORI, C., (a cura di), I siti web e la comunicazione ai mercati finanziari. Il comportamento delle società, *Franco Angeli*, Milano, 2004.

TEODORI, C., La comunicazione via web delle imprese italiane quotate: un quadro d'insieme, Paper n. 37, Dipartimento di Economia Aziendale, Università degli Studi di Brescia, Brescia, 2004.

TEODORI, C., (a cura di), L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test, *Giappichelli*, Torino, 2006.

TEODORI, C., La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifirs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari, *Giappichelli*, Torino, 2011 (in corso di pubblicazione).

TEODORI, C. - QUAGLI, A., Comunicazione economica, comunicazione finanziaria e strategia d'impresa: i principi contabili internazionali come fattore di contesto e di influenza, *Scritti in Onore di Vittorio Coda*, Egea, Milano, pp. 445- 463, 2010.

TEODORI, C. - VENEZIANI, M., Business Reporting on the Internet with Reference to the Main Italian Companies: An International Comparative Study of the Best Practices, 27th European Accounting Association congress, Praga 1-3 aprile 2004.

TEODORI, C. - VENEZIANI, M., Intangibles Assets in Annual Reports: a Disclosure Index, paper presentato al Workshop on accounting and Regulation, Siena, 20-22 settembre 2007.

TEODORI, C. - VENEZIANI, M., Financial Statement Disclosure on Intangible Assets: from National to International Standards, Scritti in onore di Vittorio Coda, Egea, Milano, 2010, pp.1-18.

TEODORI, C.- VENEZIANI, M. - CARINI, C., Analysis of the Initial Impact of the IAS 38 in Italy: a Survey of the Techstar Companies, Emerging Issues in International Accounting & Business Conference, Proceedings vol. 1, Cleup, Padova 2006.

VANSTRAELEN, A.- ZARZESKI, M.T.- ROBB, S.W.G., Corporate nonfinancial disclosure practices and financial analyst forecast ability across three European countries, Journal of International Financial Management and Accounting, vol. 14, n. 3, 2003, pp. 249-278.

VENEZIANI, M., La capacità informativa del bilancio consolidato. Dai principi contabili nazionali agli International financial reporting standards, Giuffrè, Milano, 2005.

VENEZIANI, M., Le risorse intangibili nei bilanci IFRS- Compliant: Il trattamento contabile e la disclosure, in Teodori C. (a cura di), L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test, Giappichelli, Torino, 2006.

VENEZIANI, M., La metodologia utilizzata, in Teodori C. (a cura di), La qualità informativa del bilancio ed gli Ias/Ifirs: l'impatto sull'evoluzione della disclosure ai mercati finanziari", Giappichelli, Torino, 2011 (in corso di pubblicazione).

VENEZIANI, M. - TEODORI. C., Intangible e trasparenza informativa. La disclosure sulle immobilizzazioni immateriali e sull'impairment test, Revisione Contabile, IFAF, Milano, 2007, n. 74, pp. 39-49.

VENEZIANI, M. - TEODORI. C., I principi contabili internazionali e le imprese non quotate: grado di conoscenza, opportunità, vincoli, effetti economici. I risultati di un'indagine empirica, Rivista dei Dottori Commercialisti, Giuffrè, Milano, 2008, n. 1, pp.1-36.

VENEZIANI, M. - HANNAH, C.V. - HELLIAR, C.V. - FOX, A., IFRS: How was it for you?, CA Magazine (UK), February, 2007, pp. 56-57.

VENEZIANI, M. - FIFIELD, S. - FINNINGHAM, G. - FOX, A., A Cross-country Analysis of IFRS Reconciliation Statements, (2011), Journal of Applied Accounting Research, Vol. 12(i).

VERRECCHIA, R.E., Discretionary disclosure, Journal of Accounting and Economics, vol. 5, 1983, pp. 179-194.

VERRECCHIA, R., Disclosure and the cost of capital: a discussion. Journal of Accounting and Economics, Vol. 26, No. 1, 1999, pp. 271-283.

VERRECCHIA, R.E., Essays on disclosure, Journal of Accounting and Economics, vol. 32, n. 1-3, 2001, pp. 97-180.

WAGENHOFER, A., Voluntary disclosure with a strategic opponent, Journal of Accounting and Economics, vol. 12, n. 4, 1990, pp. 341-364.

WALLACE, R. S. - NASER, K., Firms-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure, in the Corporate Annual Reports of Firms listed on the Stock Exchange of Hong Kong, Journal of Accounting and Public Policy, 14(4), 1995, 311-368.

WATSON, A. - SHRIVES, P. - MARSTON, C., Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK, British Accounting Review, vol. 34, n. 4, 2002, pp. 289-313.

WAYMIRE, G., Earnings volatility and voluntary management forecast disclosure, Journal of Accounting Research, vol. 23, n. 1, 1985, pp. 268-295.

WEBER, R. P., Basic Content Analysis, Beverly Hills, CA, Sage Publications, 1985.

WEETMAN, P. - BEATTIE, A., Corporate communications: views of institutional investors and lenders, ICAS Edinburgh, 1999.

ZAPPA, G., Il reddito d'impresa (II edizione), Giuffr , Milano, 1937.