

Questo volume contiene un'ampia analisi (svolta in collaborazione tra gruppi di ricerca delle Università di Brescia, Genova, Piemonte Orientale, Pisa) dell'informativa volontaria diffusa dalle società italiane, quotate e non quotate. Lo scopo dello studio consiste nel verificare come le imprese, di fronte alla costante crescita della domanda conoscitiva espressa dagli stakeholder, arricchiscono la loro comunicazione di bilancio su profili diversi dalla tradizionale informazione di natura contabile.

In particolare, nell'analisi è stata attribuita importanza alla suddivisione per settore merceologico (ne sono stati esaminati quindici, secondo le classificazioni di Borsa Italiana e Mediobanca), tenuto conto delle peculiarità gestionali di ciascun settore le quali implicano la rilevanza di diverse categorie di informazioni.

Nella prima parte si affronta il tema della *voluntary disclosure*, esaminandone le potenzialità e i limiti, i profili informativi componenti (dall'informativa socio-ambientale a quella sul contesto competitivo, dall'informativa sui rischi e le prospettive a quella sulla corporate governance) e i principali modelli di riferimento, proposti dagli studiosi, da associazioni professionali, da società di consulenza.

Nella seconda parte per ciascuna delle oltre 130 aziende considerate si descrive il risultato dell'analisi e si presentano le sintesi aggregate per settore e per profilo informativo.

Il volume costituisce un dettagliato ritratto dell'informativa volontaria esistente in Italia e un utile supporto per coloro che intendono capire e approfondire i recenti sviluppi dell'informativa societaria.

€ 32,00 (U)



365.399

A. Quagli, C. Teodori  
(a cura di)

L'INFORMATIVA VOLONTARIA  
PER SETTORI DI ATTIVITÀ



## L'INFORMATIVA VOLONTARIA PER SETTORI DI ATTIVITÀ

a cura di  
**Alberto Quagli**  
**Claudio Teodori**

**FrancoAngeli**

**L'INFORMATIVA  
VOLONTARIA  
PER SETTORI DI ATTIVITÀ**

a cura di  
**Alberto Quagli  
Claudio Teodori**

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo a: "FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano"

**FrancoAngeli**

## INDICE

|  |        |
|--|--------|
| <b>Il gruppo di ricerca</b>  | pag. 9 |
| <b>Premessa</b>  | » 11   |
| <b>Nota metodologica</b>   | » 15   |
| <b>1. L'informativa volontaria: finalità, tratti caratteristici e modelli di riferimento</b>         | » 17   |
| 1.1. Informativa volontaria: finalità e rapporto con l'informativa obbligatoria                      | » 17   |
| 1.1.1. I vincoli all'informativa volontaria  | » 25   |
| 1.1.2. L'affidabilità dell'informativa volontaria  | » 27   |
| 1.1.3. Le direttrici evolutive degli "oggetti" dell'informativa volontaria                           | » 29   |
| 1.1.4. Gli standard settoriali di comunicazione  | » 34   |
| 1.2. I modelli teorici per l'informativa volontaria  | » 35   |
| 1.2.1. La scelta dei modelli   | » 35   |
| 1.2.2. I modelli generali di disclosure  | » 38   |
| 1.2.3. I modelli di comunicazione volontaria   | » 46   |
| 1.2.4. L'evoluzione dei modelli  | » 53   |
| 1.3. I modelli "istituzionali" nazionali rivolti alla comunità finanziaria                           | » 55   |
| 1.3.1. Guida per le presentazioni alla comunità finanziaria  | » 56   |
| 1.3.2. Guida al piano industriale  | » 59   |
| 1.3.3. Guida al business plan  | » 62   |
| 1.3.4. Gli aspetti comuni dei tre modelli di riferimento   | » 65   |
| 1.4. I modelli degli organismi professionali   | » 68   |
| 1.4.1. La posizione degli organismi contabili degli Stati Uniti in materia di "voluntary disclosure" | » 68   |

Copyright © 2005 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

| Ristampa      | Anno |      |      |      |      |      |      |      |  |  |  |  |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|--|--|--|
| 0 1 2 3 4 5 6 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |  |  |  |  |

*E' vietata la riproduzione, anche parziale, effettuata a qualsiasi titolo, eccetto quella ad uso personale. Quest'ultima è consentita nel limite massimo del 15% delle pagine dell'opera, anche se effettuata in più volte, e alla condizione che vengano pagati i compensi stabiliti dall'art. 2 della legge vigente.*

*Ogni fotocopia che eviti l'acquisto di un libro è illecita ed è severamente punita.*

*Chiunque fotocopie un libro, chi mette a disposizione i mezzi per farlo, chi comunque favorisce questa pratica commette un reato e opera ai danni della cultura.*

*Stampa: Tipomozza, via Merano 18, Milano.*

|                                 |   |         |   |  |          |
|---------------------------------|---|---------|---|--|----------|
| 1.4.2.                          | L'adozione in Europa dei principi contabili internazionali: le indicazioni in materia di "voluntary disclosure" rintracciabili nella Direttiva 2003/51/CE | pag. 83 | 2.5.1.  | Le caratteristiche del profilo informativo   | pag. 141 |
| 1.4.3.                          | Il modello del Valuerreporting Framework proposto da PriceWaterhouseCoopers   | » 85    | 2.5.2.  | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 142    |
| 1.4.4.                          | La "voluntary disclosure" nei modelli "professionali": possibili punti di debolezza   | » 88    | 2.6.  | Le informazioni sul contesto competitivo e sui clienti                                 | » 143    |
| 1.5.                            | I modelli sulle risorse immateriali   | » 91    | 2.6.1.  | Il contesto competitivo  | » 143    |
| 1.5.1.                          | Esigenza informativa nell'ambito delle risorse immateriali  | » 91    | 2.6.1.1.                                      | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 143    |
| 1.5.2.                          | L'insufficienza dei sistemi contabili tradizionali e possibili risposte all'esigenza di nuovi reporting esterni   | » 94    | 2.6.1.2.                                      | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 143    |
| 1.5.3.                          | L'Intangible Asset Monitor ed il Business Navigator   | » 96    | 2.6.2.  | I clienti  | » 144    |
| 1.5.4.                          | Il Value Chain Scoreboard   | » 104   | 2.6.2.1.                                      | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 144    |
| 1.5.5.                          | Possibili risposte all'esigenza informativa nell'ambito delle risorse immateriali   | » 106   | 2.6.2.2.                                      | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 145    |
| 1.6.                            | I modelli sulla corporate governance  | » 108   | 2.7.  | Le informazioni di segmento  | » 147    |
| 1.6.1.                          | Il Codice di Autodisciplina e la relazione annuale sulla corporate governance   | » 111   | 2.7.1.  | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 147    |
| 1.6.2.                          | Riflessioni di sintesi  | » 116   | 2.7.2.  | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 150    |
| 1.7.                            | I modelli per l'informativa socio-ambientale  | » 117   | 2.8.  | Le informazioni sulla corporate governance   | » 151    |
| 1.7.1.                          | Economia della comunicazione socio-ambientale   | » 117   | 2.8.1.  | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 151    |
| 1.7.2.                          | Il modello del rapporto di sostenibilità  | » 123   | 2.8.2.  | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 152    |
| 1.7.3.                          | Modelli di bilancio sociale   | » 124   | 2.9.  | Le informazioni su ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione                        | » 154    |
| 1.7.4.                          | Modelli di rapporto ambientale  | » 129   | 2.9.1.  | Il concetto di informativa volontaria su "ricerca e sviluppo, tecnologia, innovazione" | » 154    |
| <b>2. I profili informativi</b> |   | » 132   | 2.9.2.  | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 156    |
| 2.1.                            | Introduzione  | » 132   | 2.10.   | Le informazioni socio-ambientali   | » 160    |
| 2.2.                            | Le informazioni sul gruppo  | » 133   | 2.10.1.                                       | Il profilo ambientale  | » 160    |
| 2.2.1.                          | Le caratteristiche del profilo informativo  | » 133   | 2.10.1.1.                                     | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 160    |
| 2.2.2.                          | Le variabili rilevate nella ricerca   | » 133   | 2.10.1.2.                                     | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 160    |
| 2.3.                            | Le informazioni sul personale   | » 135   | 2.10.2.                                       | Il profilo sociale   | » 162    |
| 2.3.1.                          | Le caratteristiche del profilo informativo  | » 135   | 2.10.2.1.                                     | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 162    |
| 2.3.2.                          | Le variabili rilevate nella ricerca   | » 136   | 2.10.2.2.                                     | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 163    |
| 2.4.                            | Le informazioni sui processi e sui prodotti   | » 138   | 2.11.   | Le informazioni economico-finanziarie  | » 165    |
| 2.4.1.                          | Le caratteristiche del profilo informativo  | » 138   | 2.11.1.                                       | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 165    |
| 2.4.2.                          | Le variabili rilevate nella ricerca   | » 139   | 2.11.2.                                       | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 166    |
| 2.5.                            | Le informazioni sul background  | » 141   | 2.12.   | Le informazioni sui rischi e sulle strategie   | » 169    |
|                                 |   |         | 2.12.1.                                       | Le caratteristiche del profilo informativo   | » 169    |
|                                 |   |         | 2.12.2.                                       | Le variabili rilevate nella ricerca  | » 169    |
|                                 |   |         | <b>3. I risultati per settore di attività</b> |  | » 171    |
|                                 |   |         | 3.1.  | Introduzione   | » 171    |
|                                 |   |         | 3.2.  | Il settore abbigliamento e tessile   | » 174    |
|                                 |   |         | 3.3.  | Il settore motoristico/automobilistico   | » 190    |
|                                 |   |         | 3.4.  | Il settore bancario  | » 204    |

|   |          |
|---|----------|
| 3.5. Il settore calzaturiero  | pag. 215 |
| 3.6. Il settore ceramico/cementifero                                  | » 225    |
| 3.7. Il settore chimico   | » 234    |
| 3.8. Il settore delle costruzioni                                     | » 246    |
| 3.9. Il settore farmaceutico  | » 257    |
| 3.10. Il settore della gomma  | » 271    |
| 3.11. Il settore dell'Information Technology                          | » 281    |
| 3.12. Il settore del mobile   | » 293    |
| 3.13. I settori petrolifero, metallurgico e minerario                 | » 303    |
| 3.13.1. Introduzione  | » 303    |
| 3.13.2. Il settore petrolifero  | » 306    |
| 3.13.3. Il settore metallurgico e minerario                           | » 320    |
| 3.14. Il settore dei trasporti  | » 334    |
| 3.15. Il settore delle public utilities                               | » 350    |
| <b>4. L'analisi complessiva: i profili informativi</b>                | » 360    |
| 4.1. Analisi sintetica dei risultati ottenuti per profilo informativo | » 360    |
| 4.2. Esame analitico dei risultati per profilo informativo            | » 366    |
| 4.2.1. Il profilo "gruppo"  | » 374    |
| 4.2.2. Il profilo "personale"   | » 377    |
| 4.2.3. Il profilo "processi e prodotti"                               | » 380    |
| 4.2.4. Il profilo "background"  | » 383    |
| 4.2.5. Il profilo "contesto competitivo e clienti"                    | » 386    |
| 4.2.6. Il profilo "informazioni di segmento"                          | » 391    |
| 4.2.7. Il profilo "corporate governance"                              | » 394    |
| 4.2.8. Il profilo "ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione"      | » 397    |
| 4.2.9. Il profilo "socio-ambientale"                                  | » 400    |
| 4.2.10. Il profilo "economico-finanziario"                            | » 406    |
| 4.2.11. Il profilo "rischi e strategie"                               | » 409    |
| <b>5. L'analisi complessiva: i settori di attività</b>                | » 412    |
| 5.1. Gli elementi di indagine   | » 412    |
| 5.2. I risultati ottenuti in termini di posizione                     | » 412    |
| 5.3. I risultati ottenuti in termini di variabilità                   | » 420    |
| 5.4. La posizione e la variabilità dell'informativa settoriale        | » 427    |
| 5.5. Considerazioni conclusive  | » 431    |
| <b>Bibliografia</b>   | » 435    |

## IL GRUPPO DI RICERCA

Marco Allegrini, professore associato di Economia Aziendale, Università di Pisa, Dipartimento di Economia Aziendale, autore dei paragrafi 1.7, 2.10, 3.4, 3.15.

Francesco Avallone, titolare di borsa post-dottorato, Università di Genova, DITEA, autore dei paragrafi 1.2, 3.2.

Elena Bandettini, dottoranda di ricerca, Università di Pisa, Dipartimento di Economia Aziendale, autore dei paragrafi 1.6, 2.2, 2.8, 3.11.

Claudia Baruzzi, consulente aziendale, coautore del paragrafo 3.14.

Cristian Carini, dottorando di ricerca, Università di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, coautore del paragrafo 3.13.

Alberto Quagli, professore straordinario di Economia Aziendale, Università di Genova, DITEA, autore dei paragrafi 1.1, 2.12, 3.3, 3.10.

Patrizia Riva, dottore di ricerca, Università del Piemonte Orientale, autore dei paragrafi 1.4, 2.3, 2.4, 2.6, 3.5, 3.6, 3.9, 3.12 e del capitolo 4.

Sonia Ruggiero, titolare di borsa post-dottorato, Università di Genova, DITEA, autore dei paragrafi 1.5, 2.9, 3.7, 3.8.

Claudio Teodori, professore ordinario di Economia Aziendale, Università di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, autore del capitolo 5 e coautore del paragrafo 3.14.

Monica Veneziani, dottore di ricerca, Università di Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, autore dei paragrafi 1.3, 2.5, 2.7, 2.11 e coautore del paragrafo 3.13.

## PREMESSA

Il volume contiene i risultati di un'ampia ricerca volta a determinare in che misura le aziende italiane, quotate e non, comunicano nei loro bilanci informazioni di tipo volontario. Negli ultimi dieci anni vi è stato un crescente impulso da parte di studiosi, società di consulenza, associazioni professionali nel sollecitare le aziende a comunicare più di quanto fosse loro imposto dalle normative di riferimento, finora prevalentemente centrate sul profilo "contabile" della gestione. La gestione aziendale in tempi recenti risulta così complessa e ricca di profili importanti che chiunque sia interessato al suo andamento economico (i diversi *stakeholder*) deve conoscere: per tale ragione il bilancio, inteso nella sua tradizionale accezione prettamente contabile, non è da solo in grado di soddisfare tale crescente ed articolato fabbisogno informativo. Alcune aziende hanno pertanto iniziato a prendere coscienza di questa accresciuta domanda inserendo su base volontaria ulteriori informazioni nel loro tipico documento periodico a rilevanza esterna costituito dal bilancio e dai suoi allegati. Il grado di *disclosure* sulla gestione tende così ad ampliarsi favorendo il migliore apprezzamento della situazione aziendale da parte degli utenti interessati. Tuttavia, al di là dei facili entusiasmi, la valutazione del reale grado di apertura informativa verso l'esterno richiede indagini sistematiche.

Il nostro obiettivo pertanto consiste proprio nel fornire un contributo all'apprezzamento del grado di *disclosure* volontaria per le aziende italiane. Tenuto conto che nella realtà del nostro Paese le società quotate esprimono una frazione molto limitata dell'universo delle aziende, abbiamo ritenuto opportuno estendere tale indagine anche alle società non quotate, sia pur caratterizzate da una dimensione significativa, in modo da renderci conto del complessivo grado di diffusione della informativa volontaria e della relativa differenziazione a seconda del fatto che l'azienda sia quotata o non quotata.

Inoltre, abbiamo ritenuto opportuno scandire la nostra analisi in base al settore di attività delle diverse aziende. Studi recenti (Fasb, 2001; Di Piazza -

Eccles, 2002) evidenziano come le varie tipologie di informativa volontaria debbano essere specifiche per settore, tenuto conto del fatto che ciascuno presenta delle peculiarità gestionali (produttive, competitive, socio-ambientali, ecc.) tali da rendere necessario lo sviluppo di autonomi modelli di *disclosure*, pur rilevando che nessuna associazione di categoria abbia finora definito formali ed autonomi modelli di riferimento. Noi condividiamo questa impostazione e la nostra ricerca mira proprio ad esaminare le differenze nel grado di *disclosure* tra diversi settori produttivi e soprattutto ad evidenziare l'eventuale presenza di "modelli informativi" distintivi propri del settore che, seppur non esplicitamente "pensati" e proposti da uno specifico organismo di riferimento, potrebbero essersi sviluppati nella realtà operativa a seguito della diffusione tacita di comportamenti omogenei. Proprio prendendo spunto dalle risultanze di questa verifica empirica, si potrebbero iniziare a sviluppare autonomi modelli di informativa settoriale, nello spirito di una rappresentazione sempre più efficace della realtà aziendale.

Siamo consapevoli che avendo come oggetto principale di riferimento il settore di attività, vi è certamente un problema definitorio che si estende alla piena comparabilità delle imprese che ad esso appartengono: si tratta certamente di un elemento critico di questa analisi come di gran parte di quelle che fanno ad esso riferimento.

Nell'ambito della ricerca effettuata, visto il suo carattere *sperimentale e preliminare*, si è accettata una definizione assai ampia di settore, anche se in taluni casi si è cercato di circoscriverne i confini. Si ritiene, tuttavia, che analisi successive dovrebbero maggiormente enfatizzare comparti specifici di attività o, comunque, identificare gruppi strategici caratterizzati da comunanza di fattori critici, in grado di guidare più efficacemente i processi comunicativi comuni.

Il lavoro è articolato in cinque capitoli. Per comprendere lo stato attuale degli studi sull'informativa volontaria si è ritenuto anzitutto necessario fornire un quadro di riferimento al lettore. Nel primo capitolo il paragrafo iniziale è quindi dedicato all'esame delle potenzialità e dei limiti (non ultimo la stessa identificazione) dell'informativa volontaria a cui seguono una serie di paragrafi finalizzati ad illustrare i diversi modelli presentati dagli studiosi, da associazioni professionali, da società di consulenza. La parte finale del primo capitolo è dedicata ad esaminare in profondità i modelli di *disclosure* concernente specifici ambiti informativi oggi molto dibattuti (profilo dell'*intellectual capital*, della *corporate governance*, dell'informativa sociale e ambientale) tra gli studiosi e la pratica operante. Viene infine presentata la ricerca, la cui metodologia di analisi è descritta nell'apposita nota (posta dopo la premessa).

Il secondo capitolo descrive i profili informativi indagati che coprono, nel loro complesso, i più significativi ambiti di interesse dell'informativa volontaria e le singole variabili ad essi riconducibili. Per ciascuno vengono quindi

individuata le principali caratteristiche distintive e le variabili utilizzate nella ricerca. In particolare, le informazioni volontarie sono raggruppate nei seguenti profili di indagine: gruppo; personale; processi e prodotti; background; scenario competitivo e clienti; segmento; corporate governance; ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione; sociale ed ambientale; economico-finanziario; rischi e strategie. Si tratta, quindi di un capitolo preliminare all'analisi quantitativa, in quanto illustra le variabili investigate.

I successivi tre capitoli, invece, fanno esplicito riferimento ai risultati dell'analisi empirica, seppur completati da analisi di ordine qualitativo.

Nel terzo capitolo l'attenzione è posta sui singoli settori di attività: per ciascuno, anche attraverso la preliminare individuazione delle principali caratteristiche e dei basilari fattori critici di successo, si sono commentate le tipologie informative di carattere volontario comunicate nei bilanci delle aziende selezionate ed i livelli quali/quantitativi con cui ciò avviene. L'analisi è, quindi, di tipo analitico, in quanto l'attenzione è stata posta sui singoli profili all'interno di ciascun settore, evidenziando i valori per impresa.

I settori di attività indagati sono quindici: abbigliamento e tessile; bancario; calzaturiero; ceramico/cementifero; chimico; costruzioni; farmaceutico; gomma; information technology; metallurgico e minerario; mobile; motoristico/automobilistico; petrolifero; public utilities; trasporto.

Gli ultimi due capitoli sono destinati alla sintesi dei risultati ottenuti con riferimento ai due oggetti di analisi fondamentale: i profili di indagine ed i settori di attività.

Con riferimento ai primi si vuole individuare (capitolo quarto), il livello comunicativo nei singoli settori effettuandone, quindi, un'analisi trasversale; per i vari settori (capitolo quinto), di contro, si enfatizzano in prevalenza i valori complessivi, al fine di individuare il grado di propensione di ciascun settore alla comunicazione volontaria.

La ricerca è stata complessa, ben più di quanto inizialmente pensassimo, avendo riguardato numerose aziende, necessitato di un grado di analisi molto approfondito e richiesto un elevato grado di interazione e coordinamento tra tutti i partecipanti. I risultati però ci sembrano tali da consentire al lettore, con i limiti di un lavoro preliminare, quella visione di insieme del grado effettivo di diffusione dell'informativa volontaria nel nostro Paese, scandito sia per profilo informativo sia per settore di attività, che rappresentava il nostro obiettivo iniziale. La nostra speranza è che basandosi su ricerche sistematiche simili a quella effettuata, si possa effettivamente contribuire a migliorare l'informativa complessiva sulla gestione aziendale, a vantaggio tanto dei diversi stakeholder quanto delle stesse aziende, finora forse troppo orientate a comunicare solo ciò che viene loro obbligatoriamente prescritto.

Il gruppo di ricerca

#### 1.4. I modelli degli organismi professionali<sup>13</sup>

##### 1.4.1. La posizione degli organismi contabili degli Stati Uniti in materia di "voluntary disclosure"

Le organizzazioni contabili d'oltre oceano hanno dedicato particolare attenzione alla "voluntary disclosure" che rappresenta l'oggetto di studio del presente lavoro. Dapprima l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) e poi lo stesso Financial Accounting Standard Board (FASB) hanno svolto significative ricerche. Nei prossimi paragrafi ci si propone di sintetizzare i risultati ottenuti dal lavoro ormai più che decennale di queste importanti istituzioni statunitensi<sup>14</sup>.

##### a) L'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) e il Jenkin's Committee

L'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) ha istituito già nel 1991 uno speciale Comitato – cosiddetto Jenkin's Committee – investendolo del compito di redigere un rapporto sulla informativa esterna (financial statement) che evidenziasse le vie percorribili per aumentarne la qualità<sup>15</sup>. Il Comitato non rappresentava un organo in grado di statuire autonomamente degli standards ossia dei principi accettati generalmente, ma la sua rilevanza è stata comunque notevole in quanto esso ha lavorato fianco a fianco con il Financial Accounting Standard Board (FASB) l'organismo demandato a redigere i principi contabili statunitensi, la SEC ed altre importanti organizzazioni.

I lavori del Comitato si sono chiusi alla fine del 1994 portando alla redazione di un documento dal titolo "Improving business reporting. A customer focus". È stato evidenziato come il business report, ossia il bilancio di esercizio, assuma un ruolo centrale nel supportare le decisioni di allocazione dei capitali. Conseguentemente il lavoro del Comitato si è focalizzato nella individuazione di quegli elementi che possono essere considerati "customer oriented" ossia utili per coloro che considerano il bilancio di esercizio la principale fonte di informazione sull'impresa<sup>16</sup> e sulla costruzione di un "model of business reporting" nel quale i medesimi fossero evidenziati<sup>17</sup>. Il

13. Paragrafo a cura di Patrizia Riva.

14. Per approfondimenti sul tema della introduzione delle misure non finanziarie nel bilancio di esercizio e consolidato si veda Riva, 2001.

15. AICPA, 1994.

16. Conviene evidenziare che in realtà il Comitato AICPA giunge alle proprie conclusioni facendo riferimento ad una ristretta cerchia di "users": "The following is a comprehensive model of business reporting (the model) based on the Committee's understanding of the information needs of investors and creditors (users) in making rational capital allocation decision related to for profit companies", AICPA, 1994, pag. 1.

17. L'orientamento al "consumatore" anche in tema di accounting costituisce stimolo per nuove direttrici di ricerca: oltre al lavoro dell'AICPA che qui si commenta conviene, infatti,

lavoro risulta particolarmente significativo in quanto le affermazioni che in esso si rintracciano non sono semplicemente il frutto del pensiero di un gruppo di persone, ma rappresentano le riflessioni svolte da un gruppo di studiosi legittimati in quanto operanti sotto l'egida di un organismo contabile che hanno lavorato a partire da una serie di dati empirici raccolti ed elaborati statisticamente. Si legge nel documento: «the Committee undertook a comprehensive study to determine the information needs of users to identify the types of information most useful in predicting earnings and cash flows for the purpose of valuing equity securities and assessing the prospects of repayment of debt securities or loans. The Committee designed the study to ensure that the findings were representative of a broad group of users and to distinguish between the types of information users really need and the types that are interesting but not essential»<sup>18</sup>.

Il documento dell'AICPA, come si evidenzia *infra* è alla base di una recente pubblicazione del FASB.

##### b) Le principali conclusioni raggiunte dal Jenkin's Committee

Il documento redatto dal Jenkin's Committee sostiene che risultano sicuramente indispensabili le informazioni di tipo economico-finanziario che il bilancio di esercizio propone, ma che il ritmo incessante con cui si presentano i cambiamenti nel mondo aziendale e la portata notevole degli stessi rischiano di rendere lo strumento di bilancio obsoleto in quanto non in grado di fornire le informazioni richieste dagli utilizzatori<sup>19</sup>. Questa è considerata dal Comitato dell'AICPA non una sconfitta o una temibile minaccia, ma al contrario una grande sfida. Le imprese stanno imparando che cambiare è importante per sopravvivere e il cambiamento continuo sta diventando la nuova regola. Ne segue che anche il business report – così come il business che descrive – deve modificarsi per tenersi al passo con i bisogni sempre in evoluzione degli utilizzatori così da poter fare fronte realmente agli stessi.

Il documento del Comitato evidenzia che i redattori del bilancio di esercizio otterrebbero un migliore risultato se:

- ✓ si focalizzassero sui bisogni di informazione dei soggetti terzi cui l'informazione è indirizzata cercando modi efficienti per allineare gli stessi con le informazioni rintracciabili in bilancio<sup>20</sup>;

evidenziare lo sviluppo recente di studi sull'opportunità di coinvolgere gli utilizzatori dei bilanci – e non solamente gli ordini professionali degli accountants – nella procedura di stesura dei principi contabili. Harding – Mc Kinnon, pag. 55.

18. Jenkin's Committee, 1994.

19. Chairman of Jenkin's Committee, 1994, pagg. 39 e ss.

20. L'esigenza di costruire un bilancio di esercizio "customer oriented" costituisce un fatto in realtà chiaro da tempo nella dottrina italiana. In proposito Provasoli afferma: "I fini generali del bilancio di esercizio destinato a pubblicazione ricollegano il contenuto di quest'ultimo agli interessi e alle necessità degli utilizzatori. Sicché il contenuto del bilancio di esercizio può

- ✓ sviluppassero un modello di riferimento per fornire tali informazioni e lo mantenessero costante nel tempo;
- ✓ adottassero un'ottica di lungo periodo cercando di comprendere la probabile evoluzione futura delle esigenze dei soggetti terzi cui il documento è diretto.

Nelle prime pagine del documento in esame sono fornite delle indicazioni di tipo generale denominate *key concepts*.

Uno di essi intitola "Explain the nature of a company businesses, including the linkage between events and activities and the financial impact on a company of those events and activities". È evidenziato che gli utilizzatori hanno bisogno di comprendere la natura del *business* ossia i tipi di prodotti o servizi offerti, le modalità di produzione o di consegna dei medesimi, il numero e la tipologia dei fornitori e dei clienti, le caratteristiche dei mercati e tutte quelle informazioni che permettono di comprendere la struttura delle attività svolte. In particolare per gli utilizzatori è considerato particolarmente critico il passaggio dalla comprensione del funzionamento delle attività medesime al legame che lo stesso ha con l'ottenimento dei risultati economico-finanziari. Gli utilizzatori sono infatti ben consapevoli a parere del Comitato del fatto che esiste una relazione consequenziale tra le modalità di svolgimento delle attività - dalla progettazione, alla produzione fisica del bene o all'erogazione del servizio, alla soddisfazione del bisogno del cliente - e le decisioni di acquisto ossia di scambio che generano i risultati reddituali.

Un secondo *key concept* intitola "Provide a forward-looking perspective" ed evidenzia che l'attenzione degli utilizzatori è volta al futuro, mentre il bilancio di esercizio costruito secondo le regole tradizionali è in grado di fornire solo informazioni sul passato su ciò che è stato. Anche se è possibile affermare che le informazioni sul passato rappresentano indicatori utili per comprendere ciò che presumibilmente potrà accadere in futuro esse non sono sufficienti: "users need more forward-looking information"<sup>21</sup>.

Un terzo *key concept* intitola "Provide management's perspective" richiamando il desiderio degli utilizzatori di imparare a interpretare la realtà aziendale e l'ambiente che la circonda, con tutte le opportunità e i rischi che in esso si ritrovano, avendo compreso quali sono i principi di riferimento, i valori, le idee fondamentali dei managers che in essa operano. Ciò permette agli

essere giudicato in relazione al grado con il quale soddisfa tali interessi e necessità. Il sistema dei principi di determinazione quantitativa e di configurazione di condizioni qualitative deve dunque essere eminentemente informato alla domanda di conoscenze economiche degli utilizzatori. Le condizioni qualitative, in particolare, hanno lo scopo di delineare le caratteristiche di struttura e rappresentazione delle informazioni quantitative e non di bilancio concorrendo in tal modo a costituire elementi per la formulazione dei citati giudizi di efficacia teleologica delle determinazioni consuntive di esercizio". Provasoli, 1974, pag. 189.

21. Provasoli, 1974, pag. 192.

users di meglio prevedere in quale direzione questi ultimi condurranno l'azienda in futuro. È di estremo interesse soffermarsi ad analizzare le modalità operative individuate dal Comitato per spostare il contenuto del bilancio di esercizio nel senso indicato nelle premesse generali e nei *key concepts*. Si tratta di un approccio innovativo che più o meno esplicitamente rispecchia le riflessioni svolte nei precedenti paragrafi. In primo luogo è evidenziato che deve essere fornito un numero di informazioni maggiore circa i piani futuri dell'impresa e che devono essere illustrate le opportunità, i rischi e le incertezze che caratterizzano la gestione. Forte è l'accento posto sulla necessità di fornire informazioni *forward-looking*. Sostanzialmente il Comitato raccomanda di fare trasparire dalla informativa di esercizio delle indicazioni circa la strategia perseguita così che siano possibili delle ragionevoli previsioni sull'evoluzione futura della gestione. Ciò rappresenta una forte conferma alla possibilità di una "trasmigrazione" delle misure di performance nel bilancio di esercizio. È auspicato, infatti, un impegno delle imprese per ottenere un maggiore allineamento del livello e della completezza delle informazioni riportate all'esterno rispetto al livello e alla completezza delle informazioni che costituiscono i *reporting* costruiti per finalità di governo<sup>22</sup>. Poiché negli Stati Uniti il *balanced scorecard*, la piramide delle prestazioni e gli altri modelli di misurazione della performance sono utilizzati in modo diffuso ai fini di governo dell'impresa, tale affermazione deve essere interpretata nel senso che è auspicabile che gli indici relativi alle differenti prospettive - tra gli altri clienti, processi interni, crescita - siano comunicati anche a chi dall'esterno deve formulare un giudizio sul futuro dell'impresa. Che questo sia il senso che deve essere attribuito alle affermazioni del Comitato è chiaro in quanto viene esplicitamente affermato che devono essere forniti "high-level operating data and performance measures". È fatto riferimento alle società degli Stati Uniti le quali, nonostante non esista un obbligo di legge, spesso forniscono le citate informazioni su base volontaria. Il fatto che le citate misure mutino per definizione da impresa ad impresa non è affatto considerato elemento ostativo alla loro introduzione in bilancio in quanto "management should identify

22. Si suggerisce di superare i preconcetti diffusi circa le finalità e le modalità di redazione dei documenti di bilancio che portano ad affermazioni del tipo: "Unlike financial accounting and reporting (where GAAP must be followed and auditors check to make sure that you do) internal reporting has to follow only one simple rule: does it work? (...)". Anche le informazioni fornite agli stakeholders che interagiscono con l'impresa devono essere considerati strumenti "working". Ciò è possibile solamente se - anche con riferimento all'informativa esterna - si dà maggiore peso al concetto di "relevance" dell'informazione fornita, rispetto al concetto di "accuracy": "too many accountants overemphasize reliability because they consider it to be a synonym for accuracy. They forget to ask about relevance from the perspective of the user. Accountants will never be first-string players on management teams until the focus is placed first and foremost on relevance. (...) Recognizing that there is more judgment and less precision in accounting than most people think is the first step towards the program to enable accountants to survive into the 21st century". King, 1997, pag. 33.

measures it believes are significant and meaningful to its business and that are leading indicators of a company's future".

Ad ulteriore conferma di queste considerazioni conviene sottolineare che il documento redatto dal Jenkin's Committee richiede alle imprese una maggiore focalizzazione dell'informazione esterna su quei fattori che creano valore nel lungo periodo, e suggerisce, ancora una volta, per raggiungere tale fine di evidenziare in bilancio le misure di performance o non finanziarie che possono descrivere le caratteristiche fondamentali delle attività e dei processi di produzione più critici per l'azienda (siano essi operativi, innovativi, post-vendita o siano essi relativi in modo più diretto alla instaurazione di una relazione soddisfacente con il mercato). È richiamata e sottolineata la necessità di riconoscere uno spazio particolare agli indicatori di tempo, a quelli di qualità e a quelli di customer satisfaction.

L'importanza della creazione di valore per il cliente è estremamente chiara ai redattori del documento in primo luogo in quanto insita nel compito stesso loro assegnato ed esplicitamente suggerita nella scelta del titolo attribuito al documento finale - "Improving Business Reporting: a Customer Focus" - e in secondo luogo in quanto tale appare dalle affermazioni in quest'ultimo rintracciabili: "Winners in the marketplace are the companies that are focusing on the customer, stripping away low value activities, and forming new alliances with suppliers, customers (and even competitors). They are setting the pace for others that must, in turn, re-examine their business in light of the increased competition".

#### c) "Model of business report"

Nella seguente figura (Figura 1.3.) è riportato lo schema "Model of Business Report - Major Components" costruito dal Jenkin's Committee che rappresenta la proposta per la costruzione di un sistema di bilancio articolato e completo utile agli users: esso coniuga informazioni obbligatorie e volontarie.

La struttura di bilancio suggerita riflette a pieno le considerazioni sino ad ora fornite in primo luogo la complementarietà tra informazioni di tipo obbligatorio principalmente finanziarie e volontarie principalmente non finanziarie e la necessità di fornire informazioni di tipo *forward-looking*. Nella rappresentazione individuata le informazioni di tipo non finanziario fornite dall'azienda su basi del tutto volontarie sono classificate in due sedi distinte:

- a) è evidenziato un gruppo di informazioni di tipo "*forward looking*" potremmo dire in senso stretto costituite dalle informazioni più qualitative sui piani futuri dell'impresa e sulle opportunità e i rischi che alla medesima si presentano condizionando i medesimi piani di azione;
- b) sono individuate, a fianco delle informazioni finanziarie, le misure non finanziarie o di performance.

Fig. 1.3. - Model of business report

- 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 previously disclosed opportunities, risks, and management's plans.
- IV. INFORMATION 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.

Questa distinta classificazione non vuole affatto significare che le seconde non abbiano un significativo ruolo nel fornire indizi sulla prevedibile evoluzione della gestione. La loro collocazione nell'ambito del modello è estremamente significativa. Esse sono affiancate alle informazioni tradizionali di tipo finanziario per arricchire e ri-equilibrare le medesime, in quanto il bilancio stesso - quello tradizionale naturalmente - rappresenta il migliore mezzo per convogliare all'esterno uno dei tipi di informazione necessari e utili agli "users" - le informazioni di tipo economico finanziario -, ma non è di per sé sufficiente a fornire tutte le informazioni necessarie. Solo un sistema di bilancio costruito secondo il modello suggerito in modo tale da integrare differenti tipologie di informazioni può permettere di raggiungere tale scopo. Le misure non finanziarie contenute nella sezione "I" del modello sono considerate anch'esse misure *forward looking* fornite su base volontaria - eventualmente potremmo dire in senso lato per distinguerle da quelle informazioni che il Comitato classifica in apposita sezione - in quanto sono informazioni che permettono conoscere la qualità dei processi e delle attività poste in essere dall'impresa ossia permettono di esprimere un giudizio sulle cause dei risultati economico finanziari che l'impresa otterrà domani.

Di seguito si analizzano i contenuti delle differenti parti del modello costruito dal Jenkin's Committee:

## *I. Financial and non financial data*

### *A. Financial statements and related disclosures*

Il lavoro di ricerca empirica svolto dal comitato ha confermato che le informazioni finanziarie costituiscono il cuore del bilancio di esercizio. Gli utilizzatori, pur essendo alla ricerca anche di altre informazioni, continuano a considerare questo tipo di informazione come essenziale per poter formulare i loro giudizi e conseguentemente per prendere le loro decisioni. In particolare con le parole stesse del Comitato: "The study indicated that financial statements are an excellent model for capturing and organizing financial information. They package information in a structured fashion that permits analysis of a wide range of trends and relationships among the data. These trends and relationships, in turn, provide considerable insight into a company's opportunities and risks, including growth and market acceptance, costs, productivity, profitability, liquidity, collateral and many others. No user suggested that financial statements should be scrapped and replaced with a fundamentally different means of organizing financial information"<sup>23</sup>. Conviene evidenziare che devono trovare posto in questa sezione lo stato patrimoniale, il conto economico e le note di commento agli stessi. Secondo il Comitato devono poi essere costruiti anche i seguenti prospetti: il rendiconto finanziario; una tavola che presenti i più significativi indici di bilancio calcolati sugli ultimi cinque esercizi; una tavola che evidenzi le variazioni subite dai mezzi propri nel periodo considerato. I tre prospetti principali - conto economico, stato patrimoniale e rendiconto finanziario - devono essere costruiti in modo tale da suddividere le poste che si riferiscono alla gestione ordinaria sia essa caratteristica o accessoria (core earnings, cash flow, assets) dalle poste cui deve essere riconosciuta natura straordinaria (non core earnings, cash flow, assets). In particolare il Comitato raccomanda di costruire il conto economico in modo tale da fornire informazioni analitiche utili agli utilizzatori circa le differenti gestioni. Le note di commento devono essere poi arricchite con un maggior numero di informazioni di tipo qualitativo e quantitativo. In particolare devono essere evidenziati i rischi collegati alle differenti poste (a titolo esemplificativo sono richiamati i rischi associati al ricorso a specifici strumenti finanziari). Infine è evidenziata l'opportunità di fornire tutte le informazioni rilevate o quantomeno gli indicatori chiave in modo disaggregato in funzione dei differenti settori in cui opera l'impresa e della zona geografica in modo tale da fornire insieme di dati omogenei che gli utilizzatori possono poi considerare per effettuare confronti più significativi con altre realtà aziendali operanti nei medesimi settori e zone formulando giudizi più attendibili.

23. Queste affermazioni sono estremamente significative in quanto permettono di affermare che proprio coloro che utilizzano il bilancio di esercizio non considerano affatto il bilancio di esercizio tradizionale uno strumento obsoleto, da sostituire, non in grado di fornire alcuna informazione davvero utili. La ricerca evidenzia la necessità di arricchire l'informazione economico finanziaria con altri dati utili per esprimere un giudizio affidabile.

### *B. High level operating data and performance measurements*

A commento della introduzione delle "High-level operating data and performance measurements that management uses to manage the business", il Comitato scrive: "they will vary by industry and company. Management should identify those measures that it believes are significant and meaningful to its business, and that are leading indicators of the company's future. Non financial information is important to understanding a company, its financial statements, the linkage between events and the financial impact on the company of those events, and predicting the company's future. (...) Generally the following disclosures of non financial would be of quantitative measurements, assuming those measurements are sufficiently reliable for external presentation; however, companies should supplement quantitative measurement disclosures with qualitative discussions where meaningful (...) They help users identify trends affecting a business and thereby provide users with a forward looking perspective". Per "Operating data" il Comitato intende "statistics about a company's business activities, excluding data reported in financial statements and related disclosures, which the Committee considers to be financial data. Operating data may be denominated in terms of a currency or in terms of units of products or service, number of employees, units of time, and others". Per "Performance measures" il Comitato intende "data about a company key business processes. For example, they relate to the quality of products and services, the relative cost of activities and the time required to perform key activities, such as new product development". È però evidenziato che "the distinction between operating data and performance measurements is unimportant and some measures may fall in both categories. For example, productivity measures, such as the ratio of outputs to inputs, are both an operating statistic and a performance measure". La decisione di affiancare le misure non finanziarie alle finanziarie è nata dall'esame dei comportamenti degli utilizzatori delle informazioni che spesso basano i loro giudizi sull'esame di entrambe le componenti informative. In particolare si sottolinea che due sono i metodi cui questi ultimi ricorrono per estrapolare l'andamento futuro dell'impresa dalle note a loro disposizione. Un primo metodo è rappresentato dalla classica estrapolazione dei dati finanziari futuri dai dati finanziari passati. Un secondo metodo è invece rappresentato dalla stima dei risultati futuri "based on estimates of the number of widgets the company may sell and the widgets' future selling price: The number of widgets could be predicted for example, based on industry estimates of the total market for widgets and the users's estimate of the company's share of that market. The market share could be based on recent trends in that share and the user's judgment about the quality of the company's widget compared to that of competitors. The users could estimate future price based on recent trends in that price and estimates about whether the widget industry would be operating at or near capacity in future years. (...) The second method requires

*a variety of information, none of which comes from financial statements*". Gli studi del Comitato hanno evidenziato che gli "users" sono interessati ad ottenere informazioni direttamente sulle attività e sui processi esattamente quanto lo sono ad ottenere informazioni di tipo finanziario. L'esame dei report redatti dagli utilizzatori selezionati ha infatti evidenziato che essi dedicano attenzione agli uni e agli altri e che con riferimento ai secondi ottengono i dati dalle aziende che volontariamente li producono e li sottopongono alla loro attenzione: "many large public companies supply users with 'fat books' containing data about a company's business activities and process". Anche con riferimento alle informazioni non finanziarie, come alle finanziarie, è suggerito di procedere alla esposizione delle medesime sia globalmente sia facendo riferimento al singolo settore e alla singola zona geografica.

### II. Management analysis of financial and non financial data

Gli utilizzatori risultano interessati al punto di vista del management, vogliono vedere il business "con gli occhi" del medesimo. A tale fine il Comitato prevede una particolare sezione del bilancio - che potremmo assimilare alla relazione sulla gestione redatta dalle aziende italiane - in cui però gli amministratori dovrebbero fornire i loro commenti qualitativi ai dati finanziari e non finanziari evidenziati nella sezione "I". Sono in particolare richieste in questa sezione: a) analisi di trend dei risultati conseguiti dall'azienda; b) giustificazioni circa i cambiamenti nei medesimi intervenuti che cerchino di correlare i medesimi a cambiamenti nel mercato, nella produttività, nel costo delle risorse, nella profittabilità del business, nel grado di innovazione, nella posizione finanziaria, piuttosto che al verificarsi di eventi non prevedibili di carattere straordinario. Le informazioni qui fornite devono pertanto rappresentare il tentativo di analizzare la situazione passata ed esistente, individuando, mediante l'analisi delle misure non finanziarie, indizi sulla probabile evoluzione della stessa. Al contrario i piani deliberati dell'azienda devono trovare posto nella sezione successiva.

### III. Forward looking information

Il Jenkin's Committee suggerisce di dedicare una sezione del bilancio di esercizio alla descrizione dei piani aziendali evidenziando altresì i fattori critici di successo ("Management's plans, including critical success factors"). Non esiste alcuna pretesa di evidenziare ciò che "sicuramente" l'impresa farà, ma più che altro si desidera evidenziare l'intenzione del management di muovere in una certa direzione con un atteggiamento estremamente flessibile e pronto a modificare "la rotta" nel caso in cui si dovessero manifestare elementi differenti. Si tratta di una "visione futura" dell'impresa e non di una direzione vincolante da raggiungere a tutti i costi: "Even though a company may not achieve its plans, understanding the general direction of the com-

pany is helpful". Le indicazioni sulla strategia deliberata hanno valore per gli utilizzatori in quanto "management is the best source of information about the direction it intends to lead the company and its plans are an important leading indicator of the company's future". In questa sezione devono essere incluse anche informazioni sui rischi e le opportunità ("Opportunities and risks") che si presentano all'impresa a causa di cambiamenti nella struttura del settore. Sono a titolo esemplificativo elencate le seguenti situazioni: l'affacciarsi di produttori di beni e servizi sostituti, cambiamenti nel potere contrattuale dei vari interlocutori (clienti, fornitori, dipendenti), cambiamenti nelle modalità di competizione. Anche se gli utilizzatori potrebbero recuperare queste ultime informazioni in fonti documentali diverse rispetto al bilancio di esercizio il loro inserimento in questa sede risulta utile in quanto permette di comprendere cosa pensano gli amministratori, che cosa per loro costituisce un rischio e che cosa costituisce una opportunità. Infine in questa sezione dovrebbero trovare posto i dati previsionali costruiti dagli amministratori ("Forecasted operating and financial data"). L'analisi empirica del comitato ha evidenziato che solitamente gli utilizzatori preferiscono ottenere tutte le informazioni necessarie e costruire da soli sulla base delle medesime i dati previsionali. La richiesta di ottenere in ogni caso i dati previsionali costruiti dal management si giustifica per il fatto "it helps the users understand management's view of the future and its plans for the company".

### IV. Information about management and shareholders

È evidenziata la utilità di ottenere le seguenti categorie di informazioni: identità e background dei managers; tipologia, importo, modalità di determinazione dei compensi degli amministratori e numero di azioni dagli stessi possedute; identità dei maggiori azionisti che controllano l'impresa; transazioni e relazioni esistenti tra l'impresa e i maggiori azionisti, i manager, i fornitori, i clienti e i concorrenti.

### V. Background about a company

Infine è sottolineata l'importanza per gli utilizzatori di ottenere informazioni che permettano di costruire "a mental image of a company's business". Si tratta sostanzialmente di informazioni sulla struttura dei differenti settori in cui opera l'impresa e sulle modalità utilizzate storicamente dall'impresa per competere nell'ambito dei medesimi.

#### d) Riflessioni conclusive del Jenkin's Committee

Il documento redatto dal Comitato criticamente evidenzia alcuni punti di debolezza della linea di miglioramento della informativa esterna suggerita.

In primo luogo fornire informazioni sulla probabile evoluzione futura della gestione mediante la comunicazione di misure di tipo *non finance* troppo dettagliate può essere causa di difficoltà per gli amministratori allorché le previsioni desumibili dall'esame sistemico degli indizi sul futuro forniti non si verificano: *"the current legal environment discourages companies from disclosing forward looking information"*. Proprio per aumentare la credibilità del sistema di bilancio e per evitare spiacevoli conseguenze in casi come quello prospettato, sin dalle prime pagine è evidenziata la necessità di fornire *"elements that help ensure balanced, neutral and unbiased reporting"*. Tra questi elementi sono individuati: la rendicontazione sia dei rischi sia delle opportunità, onde evitare una informativa asimmetrica; la costruzione di tabelle di confronto tra indici che descrivono la situazione in cui versa attualmente la società e le informazioni di tipo *forward looking* evidenziate in passato; l'indicazione del grado di rischio e di incertezza delle informazioni relative alle prospettive future dell'impresa. Il Jenkin's Committee evidenzia questo rischio come un potenziale disincentivo verso la comunicazione trasparente e completa di questo genere di informazioni, ma una tale considerazione non gli impedisce di trarre in ogni caso la conclusione che si tratti di un rischio che varrebbe la pena di assumere. Anche se la riluttanza delle imprese a fornire informazioni che costituiscono indizi sulla evoluzione futura sono giudicate *"understandable defensive measures to reduce litigation risks"*, è infatti sottolineato che la conseguenza di tale atteggiamento *"is to deprive users of information and inhibit the progress in business reporting that comes from experience with voluntary disclosure"*. Ben consapevole del problema il Comitato formula una *"Raccomandazione"* in base alla quale: *"Lawmakers, regulators, and standard setters should develop more effective deterrents to unwarranted litigation that discourages companies from disclosing forward-looking information"*. Aggiunge inoltre che *"Steps should be taken to reduce unwarranted litigation that makes disclosures of forward looking information inordinately risky. The reduction must be sufficient to ameliorate the unreasonable threat of litigation costs incurred for competently prepared, good-faith disclosure of forward looking information that serves the interests of users"*.

In secondo luogo è evidenziato come per alcune imprese dovere procedere alla redazione di un bilancio molto articolato sulla base del modello suggerito può comportare dei costi molto elevati e potrebbe non fornire dei benefici immediati rilevanti. Al di là di ogni considerazione sui benefici di lungo periodo il documento suggerisce la possibilità di prevedere un certo grado di flessibilità nella statuizione di eventuali principi contabili in materia: *"The Committee acknowledges that reporting standard could inflict costs on some companies without resulting benefit. The solution is not to do away with reporting standards but, rather, to design standards flexible enough to be responsive to the costs and benefits companies face in particular circumstances"*.

In terzo luogo è considerato il problema della revisione delle nuove informazioni. Gli utilizzatori infatti giudicano utile – secondo il comitato – il ruolo svolto dalle società di revisione con riferimento alle informazioni finanziarie. Ne segue che sarebbe altrettanto gradito lo svolgimento di una attività di controllo su tutte le informazioni contenute nel bilancio costruito secondo il modello suggerito. Questo crea non pochi problemi in quanto per poter svolgere attività di revisione è necessario che esista un termine di riferimento, ossia un principio contabile, che serva da termine di paragone nello svolgimento dell'attività. Sarebbe pertanto necessaria la redazione di standard per la costruzione di misure delle performance (sez. I) e delle misure più qualitative denominate *forward-looking* in senso stretto (sez. III). Queste ultime misure e informazioni sono però per loro natura e per detta stessa del Comitato specifiche per ciascun settore e per ciascuna impresa. Il Comitato in proposito formula la seguente *"Raccomandazione"*: *"The auditing profession should prepare to be involved with all types of information in the comprehensive model, so companies and users can call on it to provide assurance on any of the model's element"*.

#### e) Il Financial Accounting Standards Board (FASB) e lo Steering Committee Report del marzo 2001<sup>24</sup>

La pubblicazione del documento *"Improving Business Reporting – A customer focus"* nel 1994 ha rappresentato il punto di partenza per le successive ricerche del FASB. Infatti nel 1998 l'organismo demandato alla statuizione dei principi contabili degli Stati Uniti ha dato inizio al *Business Reporting Research Project* con il fine di continuare ed approfondire le ricerche del Jenkin's committee, facendo proprio il suggerimento di questo in base al quale sarebbe stato opportuno uno studio ulteriore delle informazioni volontarie fornite dalle imprese. Questo progetto ha portato alla pubblicazione nel marzo 2001 del documento FASB recante titolo *"Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosures"*, noto anche come *Steering Committee Report*. La rilevanza e al tempo stesso la delicatezza di questo documento possono essere meglio evidenziate facendo riferimento al processo che ha portato alla sua pubblicazione. È opportuno infatti notare che l'esame del Jenkin's report del 1994 ha portato nel 1996 alla redazione e diffusione di un *"Invitation to comment. Recommendations of the AICPA Special Committee on Financial Reporting and the Association for Investment"*

24. Questo paragrafo si basa oltre che sull'esame dei documenti originali del FASB anche sul risultato di un'intervista rilasciata a chi scrive, nell'aprile 2001, dal Prof. Raymond Simpson, senior project manager del FASB, estensore del *Invitation to comment. Recommendations of the AICPA Special Committee on Financial Reporting and the Association for Investment Management and Research* e coordinatore operativo del *Business Reporting Research Project*, cui vanno i più sentiti ringraziamenti di chi scrive.

*Management and Research*" con il quale il FASB stesso dava diffusione al documento dell'AICPA e chiedeva commenti con riferimento ad alcuni quesiti specifici. Il primo e più importante tema sottoposto alla attenzione della *business community* era il seguente: "Should the FASB broaden its activities beyond financial statements and related disclosures to also address the types of non financial information that would be included in a comprehensive business reporting model? Respondents' preliminary views about the committee's suggested concepts, elements, constraints, or other aspects of the Committee's model will be important input to the Board's consideration of the Committee's recommendations". Le risposte ottenute furono per la maggior parte negative: le informazioni erano considerate senz'altro utili, ma non si reputava opportuna la regolamentazione in modo rigido della informativa non finanziaria, né era visto con favore l'obbligo di adeguarsi a regole nuove e probabilmente molto articolate<sup>25</sup>. Nonostante ciò, i responsabili del FASB, convinti della necessità di presidiare una tematica giudicata, anche dai rispondenti, rilevante, decise di fare qualche cosa di nuovo e di differente. Anziché muovere, come al solito, verso la redazione di un documento avente valore normativo, fu progettata una ricerca ad ampio raggio che vedesse impegnati più soggetti e interessasse un gran numero di imprese appartenenti a diversi settori. Alla fine della ricerca ci si proponeva di pubblicare un report senza valore di principio contabile, ma che in ogni caso avrebbe rappresentato un utile punto di riferimento per imprese. Il documento del 2001 assume pertanto un ruolo molto particolare in quanto esso è emanato dal FASB come un principio contabile, ma i suoi contenuti costituiscono dei semplici "esempi di buona comunicazione" che pertanto non hanno alcun valore normativo. Si legge nel capitolo 1 del documento: "The objective of this Report is to help companies improve their business reporting. By providing evidence that many leading companies are making extensive voluntary disclosures and by listing examples of those disclosures, the Steering Committee expects that more companies will undertake or expand their efforts of providing voluntary disclosures. The examples in this Report provide helpful illustrations of such voluntary disclosures. They do not present a list of recommended disclosures. Individual companies will need to determine their own appropriate, relevant, and useful voluntary disclosures". Ancora nel capitolo 3 del documento il FASB incoraggia le imprese affinché migliorino la propria informativa di bilancio e affinché provino a fornire le categorie di informazioni evidenziate nel documento, informazioni considerate utili agli investitori attuali e poten-

25. Durante l'intervista al Prof. Ray Simpson è stato evidenziato che i rispondenti hanno espresso il timore che l'introduzione di principi atti a regolamentare un'informativa aziendale ampliata sul modello identificato dalla AICPA avrebbe comportato l'emaneazione di un numero elevatissimo di norme. Si tratta di un timore comprensibile se si considera che tutti i principi contabili ad oggi emanati dal FASB regolamentano nei fatti uno solo dei dieci punti previsti dal modello proposto dal Jenkin's Committee.

ziali per decidere di investire o di continuare ad investire nell'impresa. Il documento "Improving business reporting: insights into enhancing voluntary disclosure" non è un principio contabile FASB e quindi non obbliga le imprese a fornire informazioni di tipo non finanziario. Al contrario il FASB vuole: da un lato fornire un esempio da seguire, un possibile "modello di riferimento specifico per il settore"; dall'altro lato suggerire alle imprese un metodo per definire esse stesse un proprio modello di disclosure volontaria.

La ricerca svolta dal FASB ha coinvolto sessantacinque esperti cautamente selezionati e ha interessato da sei a nove grandi imprese appartenenti a ciascuno dei seguenti otto settori: automobilistico, chimico, informatico, alimentare, petrolifero, farmaceutico, bancario, tessile. Sono stati organizzati cinque gruppi di studio (*working groups*) che si sono occupati dell'analisi dei bilanci, ma anche di altri documenti emanati dalle imprese in differenti situazioni (per esempio *quarterly reports*, *SEC filings*, *press releases*, *fat books*, *transcripts of presentation to shareholders, analysts, and potential investors*, *web sites*). I gruppi hanno operato coordinati dallo Steering Committee. Le informazioni non finanziarie presenti nei documenti esaminati sono state classificate in sei categorie, cinque delle quali (le prime) tratte direttamente dal *Comprehensive business reporting model* dell'AICPA: *Business data*; *Management's analysis of business data*; *Forward-looking information*; *Information about management and shareholders*; *Background about the company*; *Information about intangible assets*<sup>26</sup>. Nel report per ciascuno dei settori e per ciascuna delle categorie di analisi sono evidenziate le *best practices* ossia in apposite tabelle sono indicati esempi rinvenuti nei bilanci analizzati di informazioni non finanziarie particolarmente significativi e quindi giudicati utili per il lettore.

Il contenuto del capitolo 3 dello Steering Committee Report fornisce un "framework for providing voluntary disclosures", ossia suggerisce alle aziende un processo logico per identificare le informazioni che potrebbero essere utili agli investitori e decidere se la comunicazione delle stesse sia o meno consigliabile. Tale framework è descritto nei termini seguenti: 1) *identify the aspects of the company's business that are especially important to the company's success; these are the critical success factors for the company*; 2) *identify management's strategies and plans for managing those critical success factors in the past and going forward*; 3) *identify metrics (operating data performance measures) used by management to measure and manage the implementation of their strategies and plans*; 4) *consider whether voluntary disclosures about the company's forward-looking strategies and plans and metrics would adversely affect the company's competitive position and whether the risk of adversely affecting competitive positions exceed the expected benefit of making the voluntary disclosure*; 5) *if disclosure is deemed appropriate, determine how best to voluntarily present that information*. The

26. FASB, 2001, pag. 6.

*nature of metrics presented should be explained, and those metrics should be consistently disclosed from period to period to the extent they continue to be relevant*<sup>27</sup>. Il comitato suggerisce di procedere identificando i fattori critici di successo dell'impresa e di comprendere le misurazioni ossia le *operative data performance measures* rilevanti utilizzate dal management per presidiare i medesimi. Le misure non finanziarie utilizzate per il governo dell'impresa e quindi per finalità interne di gestione dovrebbero essere comunicate all'esterno compatibilmente con la necessità di tutelare la posizione competitiva dell'azienda medesima.

Proprio al tema della valenza competitiva della comunicazione esterna è dedicato il capitolo 4 del documento. Si tratta di un passo estremamente interessante in quanto evidenzia sinteticamente i principali benefici e costi della *voluntary disclosure*. Tra gli altri sono evidenziati i seguenti principali benefici potenziali: *lower average cost of capital; enhanced credibility and improved investor relations; likelihood that they will make better investment decisions (as user of other companies financial statements); lesser danger of litigation alleging inadequate informative disclosure and better defences when such suits are brought*. Sono poi individuati i seguenti principali costi potenziali: *competitive disadvantage from their informative disclosure; bargaining disadvantage from their disclosure to suppliers, customers, and employees; litigation from meritless suits attributable to informative disclosure*<sup>28</sup>. La preoccupazione dell'AICPA per la perdita di competitività dell'azienda che fornisce su base volontaria informazioni di tipo non finanziario è affrontata esplicitamente dal FASB. In particolare sono individuati tre fattori che determinano questo effetto indesiderato; si tratta del tipo di informazioni, del grado di dettaglio cui le stesse sono fornite e della criticità del momento in cui avviene la comunicazione. Nonostante si evidenzi che si tratta di un problema di non semplice soluzione che richiede il giudizio dell'impresa, è, in ogni caso, sancita a chiare lettere la necessità di migliorare ed ampliare la informativa volontaria: *"In any case, the ability to limit disclosures of competitively sensitive information should not be used as an excuse to avoid making required disclosures"*<sup>29</sup>. Nel quinto capitolo del documento si evidenzia come tale miglioramento sarà senz'altro necessario per poter competere nel mutato contesto del XXI secolo: *"...business environment is changing dramatically, and at an accelerating pace"*<sup>30</sup>. *These rapid changes, some of them massive in nature, will manifest themselves as increasing and changing demands for*

27. FASB, 2001, pag. 13.

28. FASB, 2001, pag. 17.

29. FASB, 2001, pag. 19.

30. Il documento considera le forze principali che causano il cambiamento. Tra le altre, sono considerate rilevanti le seguenti: globalization, democratization of ownership, competition, focus on wealth creation, changes in the nature of business assets, computer revolution, internet, etc.

*business information and a larger role for voluntary disclosures. Accompanying this will be an increasing ability to supply more information. In addition, the existing regulatory and standard-setting systems will in all likelihood struggle to keep up with the changes. (...) One result will certainly be a demand for more thorough and reliable disclosure of information that will be helpful to investors in an increasingly complex and confusing marketplace*".

#### **1.4.2. L'adozione in Europa dei principi contabili internazionali: le indicazioni in materia di "voluntary disclosure" rintracciabili nella Direttiva 2003/51/CE**

In data 13 febbraio 2001, la Commissione delle Comunità Europee ha presentato una proposta di regolamento<sup>31</sup> per disciplinare l'adozione dei principi contabili internazionali<sup>32</sup>. Lo strumento regolamentare è stato prescelto in quanto esso, a differenza delle direttive, è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri senza necessità di provvedimenti di attuazione e senza la possibilità di introdurre varianti nazionali.

Gli obblighi derivanti dall'emanando regolamento, relativi ai bilanci consolidati delle società quotate, si sarebbero aggiunti ai requisiti delle direttive contabili, che assicurano un livello di base di comparabilità per tutte le imprese dell'Unione Europea. Nel contempo, anche grazie alla facoltà concessa ai singoli Stati membri di prescrivere o consentire l'uso degli IAS per i bilanci non consolidati alle società non quotate, si sarebbero incentivate anche queste ultime a passare dai requisiti minimi delle direttive contabili a forme più sofisticate di informativa finanziaria.

Recependo la proposta della Commissione, il 19 luglio 2002 il Parlamento e il Consiglio europei hanno emanato il Regolamento CE n. 1606/2002, che ha disposto: l'*obbligo* di adozione dei principi contabili internazionali IAS e delle relative interpretazioni SIC per i *bilanci consolidati delle società quotate* nei mercati regolamentati europei; la *decorrenza* di tale obbligo a partire dagli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2005<sup>33</sup>; la *facoltà* per gli Stati mem-

31. COM 2001/0044/CE. Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'applicazione di principi contabili internazionali.

32. Difino M., in Tami (a cura di), "Prepararsi alla Professione di Dottore Commercialista" a cura di A. Tami, 2004.

33. Gli stati membri possono disporre la proroga agli esercizi che iniziano dal 1° gennaio 2007 alle società: a) i cui soli titoli di debito siano quotati nell'UE, ovvero b) i cui titoli sono quotati in un paese terzo e che a tal fine abbiano applicato altri principi contabili riconosciuti internazionalmente (in pratica, gli US GAAP) a partire da un esercizio iniziato prima dell'11 settembre 2002.

bri di consentire o prescrivere l'uso degli IAS per i bilanci annuali delle società quotate nonché per i bilanci consolidati e/o annuali delle società non quotate. A seguito dell'approvazione del Regolamento CE n. 1606/2002, si è delineato uno scenario in cui alcuni bilanci saranno redatti in conformità agli IAS, mentre altri continueranno ad avere come fonte normativa le direttive comunitarie. Il Parlamento e il Consiglio europei hanno considerato necessario ridurre le differenze tra l'informativa contabile prodotta dalle imprese che applicano gli IAS e quella prodotta dalle imprese che applicano le norme comunitarie e le relative discipline di attuazione<sup>34</sup>. A tale scopo, in data 18 giugno 2003 è stata emanata la Direttiva 2003/51/CE che modifica le direttive 78/660/CEE (IV direttiva), 83/349/CEE (VII direttiva), 86/635/CEE (già modificate dalla Direttiva 2001/65/CE) nonché 91/674/CEE, relativa ai conti annuali e consolidati delle imprese di assicurazione, per renderle coerenti con i principi contabili internazionali.

In particolare, la Direttiva 2003/51/CE<sup>35</sup>:

1. consente agli Stati membri di modificare la presentazione del conto profitti e perdite e dello stato patrimoniale conformemente agli IAS, con particolare riferimento alla sostanza dell'operazione o del contratto contabilizzati nonché alla distinzione tra voci di carattere corrente e non corrente;
2. consente agli Stati membri di permettere o prescrivere l'applicazione delle rivalutazioni e del valore equo conformemente agli IAS, anche per attività diverse dagli strumenti finanziari;
3. consente agli Stati membri di prescrivere l'inclusione nella relazione sulla gestione di informazioni non finanziarie, quali ad esempio quelle ambientali e sociali;
4. prescrive un contenuto comune delle relazioni di revisione dei bilanci;
5. consente agli Stati membri di permettere o prescrivere alle imprese di assicurazione la valutazione al valore equo di determinate attività.

È di estremo interesse ai fini del presente lavoro evidenziare che anche in Europa, proprio in occasione della introduzione nell'ordinamento di tutti gli stati membri dei principi contabili internazionali, faccia per la prima volta esplicito ingresso il concetto di "informazione non finanziaria". È addirittura una direttiva delle Comunità a sancirne l'importanza inserendo lo stesso come uno dei punti essenziali di cambiamento necessari per rendere coerenti i conti annuali e consolidati ai principi contabili internazionali. Gli ormai più che

34. Piccoli A., in "Il Controllo Legale dei Conti", n. 3/2003.

35. Con le modifiche indicate l'Unione Europea intende avvicinare le proprie norme contabili ai principi contabili internazionali, creando così un quadro di riferimento coerente anche per i bilanci delle imprese non obbligate all'adozione dei principi contabili internazionali. L'art. 5 della direttiva stabilisce che gli Stati membri devono adeguare la normativa interna entro il 1° gennaio 2005.

decennali studi d'oltre oceano sembrano pertanto avere finalmente una loro risonanza ufficiale anche nel vecchio continente.

Conviene segnalare che la direttiva CE oltre a riconoscere l'utilità delle informazioni non finanziarie, citandole esplicitamente tra gli elementi essenziali relativamente ai quali ciascuno stato membro è chiamato a focalizzare la propria attenzione, suggerisce anche il luogo in cui le stesse dovrebbero trovare collocazione. Non si tratta di un apposito allegato, come talvolta suggerito dalla prassi<sup>36</sup> e dalla dottrina, ma della relazione sulla gestione<sup>37</sup>.

In particolare conviene evidenziare che in Italia la stessa legislazione civilistica richiede di descrivere nella relazione sulla gestione redatta dagli amministratori "... la situazione della società, l'andamento della gestione ... e il prevedibile andamento della gestione"<sup>38</sup> con ciò richiedendo nei fatti una disclosure aggiuntiva fornita dall'azienda in modo più o meno ricco sulla base di considerazioni del tutto volontaristiche.

#### 1.4.3. Il modello del Valuerreporting Framework proposto da PriceWaterhouseCoopers<sup>39</sup>

PriceWaterhouseCoopers in una recente pubblicazione di ricerca a firma Di Piazza ed Eccles evidenzia come sia necessario ricostruire la fiducia pubblica ossia la fiducia degli stake-holders nel sistema economico-finanziario ed individua una serie di step secondo loro indispensabili per raggiungere questo rilevante obiettivo. È necessaria maggiore trasparenza e alcune anche se non molte aziende stanno cercando di migliorare la qualità e la attendibilità dell'informativa fornita ai propri interlocutori. Queste aziende, vanno oltre le richieste della legge o dei principi contabili e offrono una serie di informazioni su base volontaria, si tratta di informazioni non finanziarie che danno agli investitori la possibilità di cogliere più agevolmente la situazione in cui versa l'impresa target. Le informazioni non finanziarie in oggetto "include performance on value-drivers that are the basis for future financial results - for example, effective customer relationship management, development of human capital, and improvements in the innovation process".

Prima di descrivere il modello del Valuerreporting, Eccles e DiPiazza, individuano una sorta di catena del valore della comunicazione economico-aziendale identificando i soggetti chiave coinvolti nelle varie fasi della costruzione e della diffusione delle informazioni finanziarie, ma anche, diremmo a questo punto, non finanziarie. I principali gruppi di specialisti che compongono la

36. Si pensi ad esempio al modello dello "Skandia Navigator" oggetto di studio in questo capitolo e rappresentato in specifici allegati al bilancio della società di assicurazione norvegese.

37. Riva, 2001, pagg. 67 e ss.

38. Art. 2428 c.c., c. 1) e c. 2), n. 6).

39. Di Piazza Jr. - Eccles, 2002.

"Corporate Reporting Supply Chain" sono: i dirigenti d'azienda, il consiglio di amministrazione, i revisori indipendenti, i distributori di informazioni, gli analisti finanziari autonomi e infine gli investitori istituzionali insieme con eventuali altri stake-holders. Accanto ad essi e con un ruolo per natura più trasversale rispetto a quello assunto dai primi, sono individuati: gli organismi chiamati a regolamentare il mercato borsistico, coloro che sono chiamati a emettere gli standard di riferimento per la redazione dell'informativa economico-finanziaria e tutti quegli istituti che studiano e sperimentano nuove modalità di diffusione delle informazioni stesse mediante le nuove tecnologie e pertanto in primo luogo internet.

Tutti i soggetti individuati concorrono al perseguimento consapevole di un percorso a tre livelli verso la "Corporate transparency": il "Three-Tier Model of Corporate Transparency". In primo luogo per ottenere un risultato soddisfacente la redazione dei prospetti economico-finanziari deve essere effettuata seguendo i GAAP ossia i Global Generally Accepted Accounting Principles. Questo traguardo però rappresenta la prima, ma non l'unica condizione per il raggiungimento dell'obiettivo della trasparenza. Ciascun settore ha infatti delle proprie specificità e un investitore che avesse deciso di impiegare il proprio capitale in un certo ambito e non in un altro, si troverebbe in difficoltà se non avesse a disposizione una serie di ulteriori informazioni sia di tipo finanziario e quindi contabile, sia di tipo non finanziario e quindi extra-contabile. Specialmente con riferimento a questa seconda categoria di indicatori, anche questo modello, come del resto tutti quelli ricordati in questo lavoro, mette in luce come l'utilità degli stessi per il lettore del bilancio sia direttamente proporzionale alla esistenza di modalità omogenee di costruzione degli indicatori. Trovare nei fascicoli di bilancio informazioni importanti quali ad esempio nelle società del settore bancario o assicurativo il customer retention rate, potrebbe infatti non solo non essere particolarmente utile, ma addirittura essere fuorviante qualora il medesimo indicatore fosse il risultato di percorsi logici differenti in differenti imprese. Due sono perciò gli auspici formulati in questo senso dagli autori: da un lato dovrebbero essere sviluppati degli standard di riferimento dalle associazioni di categoria "industry based", dall'altro lato dovrebbe essere rafforzata la portata delle clausole "safe harbor"<sup>40</sup> già previste - negli Stati Uniti quantomeno - dal legislatore, così da evitare eventuali penalizzazioni per tutte le aziende che decidano di fornire informazioni forward-looking di questo genere. Anche immaginando che una azienda potesse applicare sia i GAAP sia consolidati principi di redazione delle informazioni specifiche di settore, secondo Eccles e DiPiazza, le informazioni fornite non sarebbero ancora una volta sufficienti per dare all'investitore un quadro completo della situazione: vanno inseriti in bilancio ulteriori dati tipici della singola azienda. Gli autori non presentano, come invece tentano di fare

40. Cfr. Riva, 2001.

altri studi, un elenco sia pure non esaustivo di possibili indicatori, ma più semplicemente individuano alcune categorie di informazioni che ciascuna azienda dovrà poi declinare secondo le proprie specifiche caratteristiche. Tra queste sono riportate: "management's view of its competitive environment including opportunities and threats; strategies the company has chosen to exploit opportunities to create value for shareholders, as well as plans for implementing these strategies; the value drivers - and results information on them - that are uniquely important to the company although not covered by Tier-One or Tier-two standards; qualitative and quantitative targets, both absolute and benchmarked to a defined group of peers; the company's desired risk profile and how it manages upside and downside risks; the company's internal control and compliance procedures; the company's compensation policies; the company's principles of corporate governance; the commitments of the company to stakeholders other than shareholders".

Perché una azienda possa realmente fare proprio il three-tier model il management deve fare propri cinque principi generali, alcuni dei quali già da tempo evidenziati dalla dottrina specifica in tema di voluntary disclosure. In primo luogo (a) deve esserci un progressivo avvicinamento tra le informazioni utilizzate per finalità interne di governo e le informazioni comunicate agli shareholders e stakeholders mediante il bilancio. Poi (b) il management dovrà redigere il bilancio e pertanto decidere il livello di completezza ed esaustività delle informazioni fornite, ma anche le modalità di diffusione e quindi di fruizione delle stesse, cercando di utilizzare non il proprio punto di vista, ma quello dell'utilizzatore delle stesse. A tale fine (c) la ricerca e la costruzione degli indicatori non potrà prescindere dalla considerazione sia di fonti interne all'azienda, sia di fonti esterne all'azienda. Ad esempio la costruzione degli indicatori di customer satisfaction dovrà partire dal punto di vista dei clienti stessi individuato mediante inchieste che li coinvolgano in prima persona, condotte preferibilmente da soggetti terzi all'azienda così da garantire una maggiore obiettività nella raccolta dei dati. Gli autori evidenziano quindi (d) la necessità di fare riferimento nella costruzione delle informazioni alla real economic entity. Ciò è assolutamente necessario per evitare, in nome di errate interpretazioni degli obblighi giuridici in tema di area di consolidamento, di escludere dalla stessa area, realtà aziendali importanti, come accaduto in noti casi di crisi e fallimento quali appunto il caso Enron, con ciò vanificando qualsiasi tentativo di miglioramento della qualità della informativa di bilancio, in quanto la stessa sarebbe in linea di principio incompleta e quindi fuorviante, per non dire falsa. A questo punto (e) è fatto un necessario richiamo alla consistency ossia al principio della simmetria informativa: la comunicazione di valori positivi di un certo indicatore in un certo anno non può essere seguita dal silenzio negli anni in cui il medesimo indicatore assume valori non favorevoli. Perché l'informativa aziendale sia apprezzata come autentica e attendibile, la stessa deve essere coerente nel tempo, indipendentemente

dalle vicende che coinvolgono l'azienda e, di conseguenza, indipendentemente dai risultati conseguiti.

L'informazione corretta e quindi la trasparenza ha di per sé un valore che, a parere di Eccles e Di Piazza, gli investitori sono in grado di apprezzare e premiare. Con il solo obiettivo di sistematizzare le proprie affermazioni e proporre una sorta di percorso guidato non esaustivo alle aziende la ricerca PWC infine propone il *Valuereporting Framework*. Come nella individuazione del three-tiers model anche qui è fatta la scelta di non operationalizzare le categorie logiche proposte, ma semplicemente di individuarle lasciando alle aziende il compito di stabilire nel dettaglio gli indicatori specifici.

Fig. 1.4. - *Valuereporting Framework - Eccles - Di Piazza, 2002*

| Market overview   | Value strategy   | Managing for value   | Value platform  |
|---|--|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Competitive environment</li> <li>• Regulatory environment</li> <li>• Macro-economic environment</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Goals and objective</li> <li>• Organizational design</li> <li>• Governance</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Economic performance</li> <li>• Financial position</li> <li>• Risk management</li> <li>• Segmental performance</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Innovation</li> <li>• Brands</li> <li>• Customers</li> <li>• Supply chain</li> <li>• People</li> <li>• Corporate reputation</li> </ul> |

#### 1.4.4. La "voluntary disclosure" nei modelli "professionali": possibili punti di debolezza

Nel presente paragrafo si desidera svolgere qualche riflessione sui possibili punti di debolezza della proposta degli organismi contabili e delle organizzazioni professionali di arricchire il bilancio mediante l'introduzione di informazioni ulteriori non richieste dalla normativa e quindi fornite dall'azienda su basi del tutto volontarie.

Per introdurre il primo punto in esame si crede utile fare riferimento al seguente passo tratto dal testo di Norton & Kaplan *"The Balanced Scorecard"*<sup>41</sup>: *"In the past, if you had lost my strategic planning document on an airplane and a competitor found it, I would have been angry but I would have gotten over it. In reality, it wouldn't have been that big a loss. Or if I had left my monthly operating review somewhere and a competitor obtained a copy, I would have been upset, but, again, it wouldn't have been that big a deal. This balanced scorecard, however communicates my strategy so well that a competitor seeing this would be able to block the strategy and cause it to become ineffective"* said the manager to his boss.

41. Kaplan - Norton, 1996, pag. 148.

Questo brano potrebbe essere considerato una bonaria ed esagerata valutazione del modello in questione da parte degli ideatori del medesimo. Anche se si può forse lecitamente pensare che non si tratti della citazione letterale delle affermazioni di un manager intervistato, è indubbio, però, che il messaggio che viene trasmesso è di non poco conto: comunicare all'esterno le misure di prestazione può essere un fatto negativo per l'azienda. Prima di affermare che le misure di performance devono o quantomeno dovrebbero essere fornite nel bilancio di esercizio è, pertanto, necessario affrontare un tema relevantissimo. Ci si deve chiedere fino a che punto l'informazione privata debba e possa divenire pubblica ossia fino a che punto esista un diritto dei terzi a conoscere ed esista una convenienza - se non un dovere - dell'impresa a fare sapere<sup>42</sup>.

Si pongono due ordini di problemi. In primo luogo deve essere considerato l'effetto della comunicazione dei nuovi indicatori sui concorrenti. Se le informazioni non finanziarie rappresentano uno "strumento utile" che permette di operationalizzare la vision e la strategia in cui questa si concretizza può essere rischioso svelarle completamente in quanto i competitors potrebbero cogliere quei fattori che differenziano l'azienda in questione dal resto del mercato e potrebbero incominciare a porre in essere comportamenti imitativi. In secondo luogo deve essere considerato l'effetto della comunicazione dei nuovi indicatori sugli stakeholders. Una comunicazione ricca e trasparente dovrebbe rappresentare il presupposto per lo sviluppo di un atteggiamento più fiducioso da parte dei vari interlocutori. Questa affermazione dovrebbe costituire di per sé un forte incentivo ad inserire nel fascicolo di bilancio tutte le informazioni utili per esprimere coscientemente un giudizio sull'impresa. Conviene però evidenziare che, quantomeno con riferimento alla realtà italiana, l'esistenza della citata relazione è nei fatti tutta da dimostrare. Recenti ricerche hanno, infatti, evidenziato come il miglioramento della qualità dell'informativa esterna sia apprezzato dalle controparti - in quel caso istituti di credito - ma non si traduca in comportamenti tangibili realmente premianti per quelle imprese che meglio hanno agito. In particolare negli studi cui ci si riferisce è stato riscontrato che un aumento nella attendibilità e chiarezza della informazione esterna - intesa come un aumento della qualità della documentazione fornita dalla società e della volontà della società di comunicare correttamente ai pubblici esterni, andando anche al di là delle previsioni normative, la propria situazione reddituale, patrimoniale e finanziaria - pur essendo considerato un fatto positivo non porterebbe l'azienda ad ottenere vantaggi tangibili in termini di migliori condizioni di affidamento (riduzioni di tassi di interessi o riduzione delle garanzie)<sup>43</sup>.

La contrapposizione tra la speranza di riuscire a creare un miglior rapporto con gli stakeholders e il timore di rivelare notizie appetibili alla concorrenza

42. Capaldo, 1975, pag. 840.

43. Riva, 1997.

facendo venire meno quella asimmetria informativa che contribuisce a preservare il vantaggio competitivo di ciascuna impresa non è però per nulla un fatto nuovo. Fino a pochi anni fa, infatti, proprio la considerazione di simili "sentimenti contrastanti" induceva le imprese a pubblicare dei documenti contabili di fine anno assolutamente criptici. Si ricordano conti economici che si riducevano alla sintetica, nonché inutile ai fini interpretativi, contrapposizione delle due poste profitti e perdite: persino il dato di fatturato era considerato un dato da nascondere. Da allora sono stati fatti notevoli passi avanti sia grazie all'intervento del legislatore comunitario e nazionale che ha imposto un modello articolato per la composizione delle informazioni di fine esercizio sia per il diffondersi lento, ma continuo, anche sulla spinta del nuovo sviluppo dei mercati finanziari, di una differente cultura della comunicazione. Ne segue che probabilmente anche una articolazione delle informazioni di bilancio nel senso qui indicato – qualora giudicata utile, come accade all'estero dalle imprese e dagli studiosi – potrebbe trovare un proprio spazio.

In questo senso si esprime Eccles il quale già in un suo scritto del 1991 "The performance measurement manifesto"<sup>44</sup>, affermava con riferimento alla determinazione e alla comunicazione delle misure non finanziarie: *I suspect competitive pressure will prove a more immediate force for change. As soon as one leading company can demonstrate the long-term advantage of its superior performance on quality or innovation or any other non financial measure, it will change the rules for all its rivals forever. And with so many serious competitors tracking and enhancing these measures, that is only a matter of time.*

Un secondo punto di debolezza è già stato discusso quando si è esaminato il documento redatto dal Jenkin's Committee. Si tratta dei problemi in cui potrebbero incorrere gli amministratori che in buona fede fornissero informazioni non finanziarie costituenti indizi di eventi futuri poi non verificatisi. Questo costituisce sicuramente un grosso ostacolo alla diffusione delle informazioni in questione. Alle riflessioni già evidenziate nel documento commentato si può forse aggiungere la seguente: gli stakeholders cui queste informazioni sono dirette devono essere consapevoli della natura delle medesime. Le informazioni non finanziarie naturalmente non permettono di ottenere l'impossibile risultato di "rendicontare il futuro". Le misure non finanziarie forniscono solamente utili indizi – e non certezze – sulla capacità dell'impresa di affrontare il futuro permettendo di focalizzare l'attenzione su fenomeni che dovrebbero essere all'origine dell'ottenimento dei risultati economico finanziari di domani.

Questo concetto è ampiamente condiviso e codificato negli Stati Uniti. Il Private Securities Litigation Reform Act del 1995, infatti riconosce la possibilità di evidenziare *forward looking statements* non basati su fatti verificatisi storicamente. Si tratta di elementi basati sulle stime, aspettative e progetti dei

44. In *Harvard Business Review*, jan-feb 1991, pag. 137.

management. Per loro natura queste informazioni sono soggette a rischi e incertezze e pertanto esse potrebbero non verificarsi. Il Litigation Act chiarisce che ciò non costituirebbe fatto imputabile agli amministratori che redigono il bilancio e che decidono di fornire tali informazioni. Nei bilanci statunitensi è pertanto rintracciabile una clausola – cosiddetta *safe harbour* – che richiama i contenuti del Litigation Act.

Una terza riflessione che è utile avanzare riguarda la difficoltà di ottenere una armonizzazione nel campo delle misure non finanziarie. Poiché le misure di prestazione devono, per poter essere efficaci, essere differenti a seconda delle realtà cui le medesime di riferiscono diventa non solamente difficile, ma piuttosto non auspicabile raggiungere una standardizzazione delle modalità di determinazione e comunicazione delle misure stesse. Si tratta di un problema marginalmente toccato dal documento redatto dal Jenkin's Committee là dove il medesimo ha esplicitato la necessità per le società di revisione di sviluppare competenze specifiche in materia in modo tale da poter offrire un servizio migliore alle imprese clienti. È evidente che le società di revisione possono svolgere il loro ruolo solo se sono possibili dei confronti tra uno standard – il principio contabile tipicamente – e la realtà riscontrata. Nel caso delle misure finanziarie questo standard non esiste e probabilmente – nel senso sino ad ora conosciuto – non può esistere. L'armonizzazione potrà essere ottenuta in termini generali di principi di redazione, ma molto probabilmente non in termini più operativi. Ciò significa che potranno essere formulati dei postulati di redazione che costituiscano un framework di riferimento. A fianco di questi potrebbero essere eventualmente previste delle esemplificazioni circa le modalità di operazionalizzazione dei postulati differenziate però per settore di attività.

## 1.5. I modelli sulle risorse immateriali<sup>45</sup>

### 1.5.1. Esigenza informativa nell'ambito delle risorse immateriali

A partire dagli anni Ottanta si è verificata l'esigenza di sviluppare nuovi modelli di *reporting* interno ed esterno, necessità che è nata per effetto della combinazione di una serie di sollecitazioni riassumibili nelle seguenti:

- ✓ la necessità di affrontare un quadro di complessità crescente attraverso adeguati strumenti di governo;
- ✓ l'esigenza di monitorare il valore della conoscenza e delle competenze aziendali, nuove leve fondamentali per il conseguimento di un vantaggio competitivo sostenibile;

45. Paragrafo a cura di Sonia Ruggiero.

condizioni contrattuali che sono state praticate, nonché agli effetti che si sono determinati a livello economico, finanziario e patrimoniale.

Un ulteriore aspetto indagato è costituito dalle informazioni fornite con riferimento alle società controllate escluse dal consolidamento. Si tratta di una tematica affrontata dal principio contabile numero 17: l'obiettivo che ci si è posti, pertanto, è stato quello di accertare se e in che misura, le aziende considerate forniscono informazioni ulteriori rispetto a quanto è già richiesto dal sopra citato principio contabile. Si è voluto verificare, quindi, se oltre ad indicare quali società vengono escluse dal consolidamento e le motivazioni alla base di ciò, al lettore del bilancio viene data la possibilità di comprendere il ruolo esercitato nell'ambito dell'aggregazione da parte di tali aziende.

Pertanto tra le informazioni oggetto di analisi abbiamo, in primo luogo, il motivo dell'esclusione, del quale si è ricercata non solo la mera indicazione, ma anche l'illustrazione. Oltre a ciò, si è verificata la presenza dei dati contabili relativi alla società esclusa, con particolare riferimento al patrimonio netto ed al risultato dell'esercizio e gli effetti prodotti dall'esclusione nel bilancio consolidato. Si sono ricercate, poi, informazioni in merito al ruolo rivestito, all'interno del gruppo, dalle aziende non considerate nel consolidamento; in altri termini, si è voluto vedere se le unità esaminate presentavano dati quantitativi sui rapporti intrattenuti dalle aziende escluse con le altre realtà del gruppo, evidenziando altresì la natura di tali rapporti.

Abbiamo inserito, infine, una voce residuale ("ulteriori dettagli"), da compilare in quei casi in cui l'informativa risulta essere particolarmente approfondita.

Abbiamo considerato, inoltre, l'informativa per le minoranze: in questo ambito, le informazioni che abbiamo voluto ricercare sono relative, in primo luogo, alle rettifiche che hanno interessato le quote di patrimonio netto e di risultato di esercizio; abbiamo verificato poi la presenza di informazioni in merito alle cause che hanno determinato eventuali deficit patrimoniali e perdite di esercizio a causa di terzi.

Un ultimo aspetto sul quale abbiamo concentrato la nostra attenzione è rappresentato dall'informativa diffusa in merito ai cosiddetti "cost sharing agreements": si tratta degli accordi stipulati, all'interno dei gruppi, al fine di disciplinare la ripartizione dei costi sostenuti dalla holding (le cosiddette "spese di regia") per una serie di attività che la stessa svolge, a livello centralizzato, a favore delle società controllate; si pensi, ad esempio, alla ricerca e sviluppo o alla selezione del personale.

Con riferimento ai *cost sharing agreement*, le informazioni ricercate riguardano, in primo luogo, l'individuazione delle attività centralizzate; inoltre, la quantificazione degli oneri ad esse collegati ed i parametri per la loro ripartizione. Si è voluta anche verificare la presenza di notizie in merito ai benefici che le società controllate possono trarre dalla centralizzazione.

Così come era già avvenuto per l'informativa relativa alle aziende escluse dal consolidamento, anche in questo caso è stata inserita una voce residuale, da compilare per le unità che presentano notizie aggiuntive.

Fig. 2.1. - Le variabili informative sul gruppo ricercate

#### Il gruppo

- ✓ struttura del gruppo (es. schema gruppo, suddivisione controllate per aree di business);
- ✓ esistenza di una scheda per le principali controllate;
- ✓ variazioni della struttura;
- ✓ commento operazioni di vendita e acquisto.

#### Operazioni infragruppo

- ✓ natura dell'operazione e dei rapporti tra i soggetti;
- ✓ volume delle operazioni;
- ✓ politiche di prezzo/condizioni contrattuali praticate;
- ✓ riflessi sulla situazione economica-finanziaria-patrimoniale.

#### Operazioni con parti correlate

- ✓ natura dell'operazione e dei rapporti tra i soggetti;
- ✓ volume delle operazioni;
- ✓ politiche di prezzo/condizioni contrattuali praticate;
- ✓ riflessi sulla situazione economica-finanziaria-patrimoniale.

#### Controllate escluse dal consolidamento

- ✓ motivo dell'esclusione;
- ✓ dati contabili;
- ✓ effetti sul bilancio consolidato/dati pro forma;
- ✓ rapporti infragruppo;
- ✓ ulteriori dettagli.

#### Informativa per le minoranze

- ✓ rettifiche alle quote di patrimonio netto e di risultato d'esercizio;
- ✓ iscrizione del deficit (perdite di terzi > quota di capitale di terzi).

#### Descrizione del *cost sharing agreement*

- ✓ attività e funzioni centralizzate;
- ✓ quantificazione delle "spese di regia";
- ✓ parametri di ripartizione delle "spese di regia";
- ✓ benefici derivanti alle controllate dalla centralizzazione;
- ✓ ulteriori indicazioni.

## 2.3. Le informazioni sul personale<sup>2</sup>

### 2.3.1. Le caratteristiche del profilo informativo

Per informativa sul profilo personale si intendono quelle misure non finanziarie che permettono di individuare nei fatti gli obiettivi strategici e le

2. Paragrafo a cura di Patrizia Riva.

relative misure legate all'apprendimento ed alla crescita delle persone che impiegano le loro capacità a favore dell'azienda. Fornire informazioni relativamente agli altri profili, ad esempio al profilo processi produttivi e al profilo clientela permette di monitorare il successo competitivo in un futuro piuttosto prossimo, ma non garantisce necessariamente il successo di lungo periodo, dato che i fattori critici di successo cambiano nel tempo. La competizione globale richiede di apportare miglioramenti continui alla propria offerta e di introdurre continuamente prodotti e processi nuovi con caratteristiche superiori: ciò è possibile se ed in quanto il personale presente in azienda sviluppa capacità e sensibilità in linea con le nuove esigenze che via via si manifestano.

Una azienda che fornisce informazioni in merito a questo profilo, quindi, riconosce la rinnovata criticità per il successo dell'impresa delle persone e delle conoscenze specifiche (esplicite e tacite) da queste possedute: il cosiddetto *intellectual capital*. Si tratta di una scelta coerente con lo scenario contemporaneo in cui il vantaggio competitivo delle imprese si basa sulla capacità di perseguire economie di varietà e pertanto sulla capacità delle persone operanti in azienda di generare nuove idee. In questo senso la crescita delle persone è conosciuta come una sorta di infrastruttura necessaria per il soddisfacimento degli obiettivi aziendali. Si è consapevoli del fatto che non è più possibile nel contesto attuale applicare la cosiddetta logica semplificatrice del controllo in base alla quale si individua un gruppo di soggetti che eseguono e lo si contrappone ad un numero di "sapienti capi" che verificano il conseguimento di prestabiliti target. Le misure utilizzate per il controllo devono essere strumenti utili per stimolare a tutti i livelli della organizzazione la ricerca e lo sfruttamento di nuove opportunità in quanto le idee importanti per l'aumento dell'efficienza dei processi e per migliorare la performance devono giungere dai lavoratori che operano in prima linea: coloro che portano a termine i vari processi e stabiliscono contatti diretti con la clientela (Simons, 1995; Kerr, 1975; Riva, 2001).

### 2.3.2. Le variabili rilevate nella ricerca

In primo luogo sono considerate alcune informazioni generali sulla composizione dell'organismo personale e sulle principali politiche di gestione delle risorse umane. In particolare, con riferimento alla composizione del personale, sono state considerate informazioni non finanziarie utili le classificazioni delle persone operanti in azienda per età, per qualifica all'interno dell'organigramma aziendale, per segmento operativo nell'ambito dell'azienda, per titolo di studio, per etnia e per sesso. Con riferimento invece alle politiche poste in essere dall'azienda, si sono considerate di interesse le

informazioni quantitative concernenti da un lato il numero di assunzioni, di licenziamenti e di pensionamenti e dall'altro quale indicatore *desk* di soddisfazione del personale, il periodo di permanenza media dei dipendenti in azienda.

Si è quindi considerato utile valutare gli investimenti effettuati dall'impresa per potenziare le capacità dei singoli mediante interventi di formazione con alcuni indicatori: numero di giornate/uomo di formazione e descrizione qualitativa di eventuali interventi di formazione per specifici progetti nonché, nel caso in cui la formazione fosse indirizzata a singoli individui e non a gruppi di lavoratori, il numero di giornate/uomo di assistenza e di consulenza. Poiché è ragionevole ipotizzare che la maggiore professionalità delle persone sia direttamente correlata alla formazione ma anche all'esperienza cumulata nel tempo svolgendo con continuità le proprie attività, si è creduto opportuno considerare anche alcuni elementi utili per valutare il posizionamento del personale sulle curve di esperienza. Sono stati così inseriti il numero medio di anni di esperienza dei dipendenti e specificamente degli impiegati e del management nelle loro specifiche professioni.

Per verificare la soddisfazione del personale sono state individuate due categorie di indici significativi. La prima è rivolta alla descrizione delle politiche retributive e delle relazioni industriali. Sono pertanto considerate da un lato le eventuali politiche di incentivazione per i dipendenti e dall'altro lato la presenza di eventuali situazioni di contenzioso tra l'azienda e i lavoratori, nonché l'esistenza di personale in mobilità. La seconda è più focalizzata sulla definizione del clima aziendale e sulla verifica dell'esistenza di una certa identificazione dei dipendenti con l'azienda, testimoniata dalla "fedeltà" degli stessi. Sono individuati perciò i seguenti indicatori: il grado di assenteismo, il turn over e le ore di sciopero. In casi particolari e specialmente nelle aziende industriali, si sono valutati rilevanti e direttamente correlati alla soddisfazione del personale il grado di sicurezza dell'ambiente di lavoro e le iniziative dell'azienda per migliorare le condizioni in cui le persone sono chiamate ad operare.

Infine, si sono inserite altre informazioni non finanziarie utili per la migliore comprensione della situazione aziendale: da un lato il grado di coinvolgimento delle persone nei vari processi decisionali e quindi il grado di "appiattimento" della piramide rappresentante l'organigramma aziendale ma anche lo stile di direzione degli amministratori della stessa; dall'altro lato l'esistenza di piani di ristrutturazione per i quali fossero previste vendite di rami aziendali piuttosto che modifiche nelle modalità di svolgimento dei processi produttivi ispirate a scelte di tipo *buy* anziché *make* con conseguenti impatti sulla mobilità per non dire sulla stabilità di impiego del personale.

Fig. 2.2. - Le variabili informative sul personale

- Informazioni generali**
  - ✓ descrizione politica gestione risorse umane;
  - ✓ n° dei dipendenti per segmento;
  - ✓ nuove assunzioni;
  - ✓ licenziamenti e pensionamenti;
  - ✓ permanenza media dei dipendenti in azienda;
  - ✓ età media dei dipendenti;
  - ✓ classificazione dipendenti per qualifica;
  - ✓ classificazione dei dipendenti per titolo di studio;
  - ✓ classificazione dei dipendenti per etnia, per sesso;
  - ✓ fatturato; risultato operativo; n° prodotti / n° dei dipendenti.
- Professionalità e formazione**
  - ✓ politiche di assunzione;
  - ✓ n° medio di anni di esperienza dei dipendenti nelle loro specifiche professioni;
  - ✓ n° medio di anni di esperienza dei top manager nelle loro specifiche professioni;
  - ✓ giornate/uomo di formazione;
  - ✓ giornate/uomo di assistenza e consulenza;
  - ✓ interventi di formazione per specifici progetti.
- Politiche retributive e relazioni industriali**
  - ✓ costo unitario del lavoro rispetto ad esercizi precedenti;
  - ✓ descrizioni di politiche di incentivazione;
  - ✓ premi di risultato;
  - ✓ contenziosi con dipendenti;
  - ✓ cassa integrazione.
- Indicatori di soddisfazione del personale**
  - ✓ assenteismo;
  - ✓ ore di sciopero;
  - ✓ turnover dei dipendenti;
  - ✓ indice di sicurezza sul lavoro (n° incidenti);
  - ✓ iniziative per migliorare ambiente di lavoro.
- Ulteriori informazioni**
  - ✓ coinvolgimento nel processo decisionale;
  - ✓ piani di ristrutturazione (vendita rami aziendali, outsourcing) e impatto su mobilità del personale.

## 2.4. Le informazioni sui processi e sui prodotti<sup>3</sup>

### 2.4.1. Le caratteristiche del profilo informativo

Per informativa sui processi si intendono quelle misure non finanziarie che permettono di monitorare i processi interni intesi come sistemi di attività finalizzate alla creazione di valore. È necessario sottolineare la rilevanza eccezio-

3. Paragrafo a cura di Patrizia Riva.

nale di questa dimensione dell'analisi e del suo collegamento sistemico con gli altri profili. Si tratta infatti di individuare dei parametri che permettano un giudizio sulle attività che nel loro insieme danno origine ai processi avendo ben presente, in quanto declinato in specifiche misure, l'obiettivo finale di soddisfazione degli acquirenti.

Le misure di prestazione proposte non possono che discostarsi dalle tradizionali tecniche di natura contabile - quali l'analisi degli scostamenti - che sono eventualmente classificabili nell'ambito della differente prospettiva economico-finanziaria. Poiché nessuna ipotesi semplificativa sulle modalità di svolgimento è ammessa, il fine è descrivere come effettivamente le attività sono svolte fornendo dettagli qualitativi e statistiche quantitative (Riva, 2001).

Per informativa sui prodotti si intende invece la descrizione delle principali caratteristiche del risultato cui si perviene mediante i processi produttivi. Anche in questo caso il fine è dimostrare la capacità della azienda di soddisfare le esigenze della propria clientela presentando una gamma di prodotti adeguata. In taluni bilanci d'oltreoceano è dedicata molta attenzione a questo aspetto, sono fornite statistiche e risultati di ricerche che mettono in luce i punti di forza dei prodotti e ne esaltano le caratteristiche di unicità. Le pagine stesse del fascicolo di bilancio a stampa sono arricchite da illustrazioni grafiche e da immagini accattivanti che mostrano particolari importanti e innovativi dei prodotti offerti al punto che si ha talvolta l'impressione che l'azienda voglia promuovere presso il lettore del bilancio un particolare prodotto, utilizzando il report annuale quasi alla stregua di una brochure pubblicitaria (Riva, 2001). Ovviamente il fine non è quello di "vendere" il prodotto al lettore del bilancio ma è quella di coinvolgerlo in modo diretto, anche emotivo, dimostrando anche in questo modo di avere compreso le esigenze della propria attuale, ma anche potenziale clientela.

### 2.4.2. Le variabili rilevate nella ricerca

Accanto alle descrizioni qualitative dei processi ma anche dei prodotti, le misure proposte per giudicare come attività e processi permettano di creare funzionalità e quindi valore per il cliente finale, sono da un lato misure di qualità e dall'altro misure di tempo e di efficienza.

Con riferimento alle prime conviene evidenziare che considerare la qualità non significa assolutamente chiedersi se una certa attività o un certo prodotto corrispondano a determinate specifiche individuate ex ante. Ciò ricondurrebbe nuovamente ad una logica di flusso tipica dell'analisi degli scostamenti. Al contrario significa valutare la capacità di soddisfare le aspettative del cliente il cento per cento delle volte mediante la fornitura di pro-

dotti esenti da difetti. Si tratta di un concetto che ha a che fare con il rendimento, la durevolezza, l'affidabilità, l'estetica, la qualità percepita, ecc. Le più conosciute misure della qualità dei processi operativi sono: il tasso di pezzi difettosi per processo, il tasso di rendimento (percentuale di pezzi vendibili prodotti rispetto al totale realizzato), gli sprechi, gli avanzi di lavorazione, le rilavorazioni, i resi e la percentuale dei processi sottoposti a controllo continuo. Sono di aiuto nella identificazione delle misure della qualità dei processi operativi i programmi di qualità presenti nelle imprese in conformità alle norme ISO che forniscono indicazioni sui fattori tecnici, umani, gestionali, economici che influenzano la qualità di un prodotto/servizio su tutto il ciclo di produzione, dall'individuazione dei bisogni alla soddisfazione del cliente.

Per ciò che concerne invece l'utilizzo di misure di *tempo* sono considerati parametri quali il *lead time* ossia il tempo intercorrente tra il momento in cui il cliente effettua l'ordinazione e quello in cui riceve il prodotto desiderato. Questa misura assume grande rilevanza poiché permette di comprendere quanto l'impresa sia riuscita a spostarsi da una logica di produzione per il magazzino ad una logica di produzione *just in time* ottenendo un aumento della flessibilità della produzione, nonché una riduzione dell'investimento finanziario in circolante. Un'altra misura di tempo utilizzata è il *manufacturing cycle effectiveness* inteso come il rapporto tra il tempo di produzione effettivo e il tempo totale di ciclo, con questa espressione intendendo la somma del tempo di produzione, di trasferimento, di ispezione, d'attesa e di magazzinaggio. Solo il tempo di produzione è considerato un tempo che fornisce "valore aggiunto", pertanto l'indice così individuato esprime la capacità della impresa di comprimere i tempi non produttivi e di aumentare invece i tempi produttivi.

Quali informazioni non finanziarie sul prodotto sono stati inseriti indicatori del tutto qualitativi quali la descrizione della intera gamma dei prodotti e servizi, la descrizione specifica delle caratteristiche dei principali prodotti e servizi e la descrizione dei punti di forza degli stessi.

Fig. 2.3. - Le variabili informative sui processi produttivi e sui prodotti

- ✓ descrizione dei principali processi interni;
- ✓ descrizione delle strutture produttive;
- ✓ informazioni sulla capacità produttiva;
- ✓ descrizione della struttura organizzativa e presentazione dell'organi-gramma;
- ✓ produzione effettiva;
- ✓ produzione venduta;
- ✓ sistemi di controllo e auditing;
- ✓ indicatori di efficienza (input su output, costi, sprechi) e produttività (tasso di utilizzo della capacità produttiva);
- ✓ indicatori di tempo (tempo medio di attraversamento, di consegna, di ciclo, lead time, manufacturing cycle effectiveness, ecc.);
- ✓ indicatori di qualità (scarti, difetti, contestazioni, certificazioni);
- ✓ indicatori di produttività del personale;
- ✓ descrizione gamma prodotti / servizi;
- ✓ descrizione principali prodotti / servizi;
- ✓ descrizione punti di forza prodotti / servizi;
- ✓ politiche di qualità;
- ✓ informazioni sul processo logistico.

## 2.5. Le informazioni sul background<sup>4</sup>

### 2.5.1. Le caratteristiche del profilo informativo

Per informativa sul background si intende l'insieme delle informazioni di diversa natura (economico-finanziaria, istituzionale, strategica...) aventi la funzione di fornire il quadro di riferimento che qualifichi l'impresa o il gruppo.

Il profilo informativo in oggetto è di sicuro interesse in quanto, prima di approfondire l'analisi della situazione economica globale di un'impresa, è certamente utile conoscere le principali caratteristiche della medesima.

Le informazioni sul background, in altri termini, richiamano non pochi dei profili informativi indagati, trattati però con approccio di tipo generale e sintetico.

Per le sue peculiarità il profilo informativo in oggetto è pertanto caratterizzato da un modesto grado di dettaglio: proprio per tale motivo si attendono risultati soddisfacenti dall'analisi dei documenti selezionati. Generalmente, infatti, le imprese italiane, come evidenziato da alcuni studi (Salvioni, 2002; Salvioni - Teodori, 2003), tendono a comunicare maggiormente informazioni volontarie di carattere generale.

4. Paragrafo a cura di Monica Veneziani.

Fig. 2.4. - Le variabili informative sul background

**Situazione economica generale**

- ✓ descrizione della situazione economica generale;
- ✓ eventi chiave della storia aziendale passata;
- ✓ eventi chiave della storia aziendale presente;
- ✓ identità aziendale;
- ✓ mission e disegno strategico;
- ✓ vision e valori aziendali;
- ✓ presenza della lettera agli azionisti;
- ✓ presenza del glossario;
- ✓ sintesi profilo dell'anno;
- ✓ indicazione dei principali driver di efficienza aziendale;
- ✓ posizioni di mercato acquisite per mezzo di variazione gruppo;
- ✓ quote di mercato possedute dall'azienda nel complesso.

**Situazione economica settore**

- ✓ descrizione della situazione economica del settore;
- ✓ normativa del settore;
- ✓ individuazione delle principali barriere all'entrata;
- ✓ individuazione dei principali driver di performance di breve termine per business unit;
- ✓ descrizione dei principali fattori di competizione;
- ✓ evoluzione prevedibile del settore.

## 2.6. Le informazioni sul contesto competitivo e sui clienti<sup>5</sup>

### 2.6.1. Il contesto competitivo

#### 2.6.1.1. Le caratteristiche del profilo informativo

La tematica del contesto competitivo è strettamente collegata a quella relativa alle strategie ed ai rischi (par. 2.12): in questo paragrafo si formulano, quindi, solamente alcune considerazioni di specie introduttiva.

Il contesto competitivo concerne fondamentalmente l'informativa che l'azienda fornisce circa i suoi rapporti con i clienti, i fornitori ed i concorrenti, le principali forze competitive; la definizione del contesto competitivo, per un destinatario del bilancio, è quindi strumentale per comprendere le scelte riconducibili alla strategia aziendale.

#### 2.6.1.2. Le variabili rilevate nella ricerca

Per quanto riguarda il contesto competitivo, come anticipato, abbiamo individuato anzitutto nei concorrenti, nei fornitori e nei clienti i tre principali

<sup>5</sup> Paragrafo a cura di Patrizia Riva.

gruppi di attori. Per i concorrenti abbiamo rilevato sia l'esistenza di confronti che la presenza di eventuali rapporti di "quasi - collaborazione". Sui fornitori, oltre alla descrizione dei rapporti instaurati con la società e ad una loro analisi, abbiamo ritenuto importante rilevare la descrizione della generale politica di approvvigionamento (esistenza di più fornitori, rapporti con fornitori locali o globali, ecc.) e l'andamento dei prezzi dei componenti di acquisto.

Maggiore è invece il dettaglio per la clientela: infatti, mentre nel profilo "competitivo" abbiamo inserito le variabili di più ampio respiro, nella sezione specifica che segue, l'attenzione è posta sull'analisi dei dati "operativi" (key performance indicator) riferiti al rapporto con la clientela.

Con riferimento al profilo in oggetto ed alla clientela, ci siamo soffermati ad analizzare in primo luogo l'esistenza di riferimenti al trend storico delle vendite e degli ordini ed alla sua ripartizione per prodotti/mercati oltre alla descrizione generale dei rapporti con la clientela e delle sue principali caratteristiche. Più nello specifico, abbiamo indagato l'esplicazione delle politiche di marketing seguite, con riferimento sia all'atteggiamento complessivo sia alle politiche sulle singole variabili del marketing mix (prezzo, marchi posseduti dall'azienda, canali distributivi e forza vendita, pubblicità e sponsorizzazioni).

## 2.6.2. I clienti

### 2.6.2.1. Le caratteristiche del profilo informativo

Per informativa sul profilo clienti si intendono quelle misure non finanziarie che permettono di comprendere se l'azienda sia in grado di fornire un'offerta adeguata alle esigenze della propria clientela.

Nello scenario competitivo del terzo millennio non è infatti più possibile considerare l'impresa come una macchina da dirigere verso mete prestabilite facendo pressione su questa o quella leva di comando, incuranti delle esigenze della domanda. La realtà e i gusti sono mutevoli ed è necessario essere flessibili e pronti a cambiare la direzione di sviluppo. L'impresa deve diventare pro-attiva, in grado di cogliere e provocare grandi rivoluzioni ma soprattutto capace di ascoltare continuamente i propri interlocutori - i clienti in primo luogo - proponendo piccoli cambiamenti cui è, però, associata grande utilità marginale. La strategia dell'impresa non può essere prima decisa e poi comunicata ad una squadriglia di esecutori fedeli. L'impresa mette in gioco la propria posizione nell'ambito del mercato ogni giorno. Contano i piccoli accadimenti, le singole decisioni operative, le singole azioni di tutte le persone operanti a qualunque livello perché è proprio nell'ambito delle singole attività che maturano le conoscenze necessarie all'impresa per dominare l'arena competitiva ossia per soddisfare sempre meglio il segmento di clientela cui si rivolge la propria offerta. Gli "occhi dei clienti" sono spesso indicati in letteratura come il principale "indicatore" del succes-

so aziendale, e rappresentano inevitabilmente il "criterio" in base al quale giudicare l'intera gestione aziendale ossia il susseguirsi organizzato delle operazioni e dei processi (Chow - Haddad - Williamson, 1998; Lorino, 1997).

Una buona comunicazione aziendale non può pertanto prescindere dalla individuazione di alcuni parametri utili per cogliere questa rilevante dimensione. A tale fine è necessario un processo di segmentazione della domanda volto a stabilire quali siano i gruppi di clienti serviti dall'azienda che presentano bisogni omogenei e, una volta effettuata questa mappatura, è necessario un processo di monitoraggio della soddisfazione dei medesimi. Questa seconda fase può essere effettuata facendo ricorso ad indagini sul campo - analisi di tipo *field* - oppure ricorrendo ad indici più facilmente costruibili sulla base dei data base aziendali - analisi di tipo *desk* (Riva, 2001).

### 2.6.2.2. Le variabili rilevate nella ricerca

È stato individuato un gruppo di misure non finanziarie, le quali si distinguono per essere utilizzabili in qualsiasi contesto aziendale, indipendentemente dalle caratteristiche dell'offerta. Si tratta in primo luogo della quota di mercato. Questa informazione completa le rilevazioni di natura finanziaria sicuramente fornite dall'azienda nel senso che permette di comprendere la rilevanza di eventuali variazioni intercorse nel fatturato confrontandole con l'andamento dei risultati conseguiti dai concorrenti. Da sola però non fornisce che una idea vaga della capacità dell'impresa di svolgere attività e processi orientati nella giusta direzione ossia verso la piena soddisfazione del segmento di clientela individuato.

Accanto ad essa sono stati perciò individuati indicatori più diretti di *customer satisfaction*, che, come anticipato, la dottrina riconduce a due principali categorie: *field* e *desk*.

I primi sono informazioni derivanti da indagini effettuate sul campo mediante interviste, questionari ed altre metodologie di ricerca. Il loro utilizzo permette all'impresa di cogliere la percezione che i clienti hanno circa l'utilità del prodotto, la sua capacità di incontrare le loro esigenze. Si tratta pertanto di misurazioni "sulle cause" alla base del conseguimento di un determinato risultato di fatturato. Il cliente soddisfatto è infatti portato a sviluppare fiducia e a ripetere l'acquisto.

I secondi indicatori - *desk* - hanno una minore portata informativa nel senso che generano una conoscenza meno profonda sul fenomeno. Si tratta infatti di misurazioni non "sulle cause" del conseguimento del fatturato, ossia sul grado di soddisfazione della clientela ma "sulla qualità del fatturato effettivamente conseguito". Si tratta di indici che solo indirettamente colgono la soddisfazione del cliente in quanto misurano il grado di affezione del cliente

Fig. 2.5 - Le variabili informative sul contesto competitivo e sui clienti

#### Il contesto competitivo

##### Competitors

- ✓ confronto con i principali competitors nel complesso;
- ✓ rapporti con i principali competitor (alleanze, accordi).

##### Fornitori

- ✓ analisi dei fornitori;
- ✓ rapporti con i fornitori;
- ✓ politica approvvigionamenti;
- ✓ andamento prezzi componenti di acquisto.

##### Clienti

- ✓ andamento storico delle vendite;
- ✓ suddivisione delle vendite per prodotto, mercato, cliente;
- ✓ ordini acquisiti;
- ✓ portafoglio ordini;
- ✓ caratteristiche clientela;
- ✓ politiche di marketing;
- ✓ pubblicità (commento);
- ✓ sponsorizzazioni (commento);
- ✓ commento marchi;
- ✓ rapporto con i clienti;
- ✓ descrizione canal distributivi;
- ✓ descrizione forza vendita (n°, struttura);
- ✓ politica di prezzo.

#### Indicatori di soddisfazione

##### Desk

- ✓ fattori che determinano il livello di soddisfazione;
- ✓ iniziative per misurare il grado di soddisfazione;
- ✓ anzianità media del portafoglio clienti;
- ✓ customer retention rate;
- ✓ customer loss;
- ✓ anzianità media prospettica dei clienti;
- ✓ life time value;
- ✓ n° dei clienti;
- ✓ fatturato per cliente;
- ✓ n° di reclami;
- ✓ n° di resi;
- ✓ % ordini accettati;
- ✓ limiti di credito/termini di pagamento;
- ✓ embargo verso clienti (ad esempio: per motivi etici);
- ✓ % ordini speciali accettati;
- ✓ n° di visite del cliente alla società.

##### Field

- ✓ punteggi assegnati dai clienti nei sondaggi (sia autonomi, quanto sponsorizzati);
- ✓ intenzione di riacquisto espressa dai clienti;
- ✓ descrizione del profilo psicologico del proprio cliente tipo.

#### Indicatori di efficienza

- ✓ tempo di evasione di una pratica/ordine;
- ✓ giorni spesi presso i clienti;
- ✓ tempo medio che intercorre tra il contatto con il cliente e la vendita;
- ✓ n° di punti di vendita;
- ✓ n° di clienti/N° impiegati;
- ✓ n° di impiegati front line;
- ✓ n° di clienti contattabili elettronicamente o telefonicamente;
- ✓ spese per la comunicazione diretta con il cliente;
- ✓ spese per servizi al cliente;
- ✓ spese per investimenti in IT specifici per migliorare la relazione con il cliente.

all'impresa - è il caso delle misure sul grado di ritenzione dei clienti<sup>6</sup> - e danno una determinazione del valore di questa affezione per l'impresa - è il caso del *life time value*<sup>7</sup>, dell'anzianità media del portafoglio<sup>8</sup> e dell'anzianità prospettica del portafoglio<sup>9</sup>. Il fatto che gli indici *desk* siano costruiti a partire dal data base clienti ossia sulla base di dati facilmente reperibili e di natura quantitativa, non li rende più rilevanti - ma semmai complementari rispetto agli indici *field* - ai fini della costruzione di un quadro di informazioni volontarie completo con riferimento a questo profilo.

Infine, dopo avere considerato analiticamente i possibili indicatori di soddisfazione, la griglia propone un secondo gruppo di misure denominato indicatori di efficienza. È infatti estremamente importante per l'azienda monitorare il grado di efficienza della interfaccia con il proprio cliente finale. Sono individuati pertanto: a) indicatori di *tempo* quali il tempo di evasione di una pratica o i giorni spesi presso i clienti o ancora il tempo medio che intercorre tra il contatto con il cliente e la vendita; b) indicatori che evidenziano la rilevanza degli *investimenti* fatti dall'azienda per ottenere migliori livelli di efficienza quali il rapporto tra numero di clienti e numero di impiegati oppure ancor più direttamente le spese sostenute per la comunicazione diretta con il cliente o per i servizi al cliente.

## 2.7. Le informazioni di segmento<sup>10</sup>

### 2.7.1. Le caratteristiche del profilo informativo

Nel profilo informativo si considerano due tipologie di informazioni relative:

- ✓ alle caratteristiche generali del segmento;
- ✓ alla presentazione della situazione economico-finanziaria del medesimo.

6. Il *Customer Retention Rate* rappresenta il complemento a 1 del tasso di uscita dei clienti dal portafoglio aziendale ed è calcolato come segue:  $CRR = 1 - \{[CIA - (CFA - CNA)] / CIA \times 100\}$ . Dove: CIA rappresenta il numero di clienti esistenti all'inizio dell'anno; (CFA - CNA) rappresenta il numero di vecchi clienti trattenuti.

7. Il *Life Time Value* è un indice che permette di calcolare il valore economico del singolo cliente in portafoglio nell'arco della vita commerciale. Tale valore è individuato come prodotto dei dati sul fatturato o sulla redditività dei clienti in portafoglio incrociati con la loro anzianità media. Ai fini della valorizzazione delle risorse è possibile procedere sulla base dei dati medi, oppure segmentando i clienti in portafoglio, ponderando anzianità media prospettica e consumi per classi omogenee di clientela.

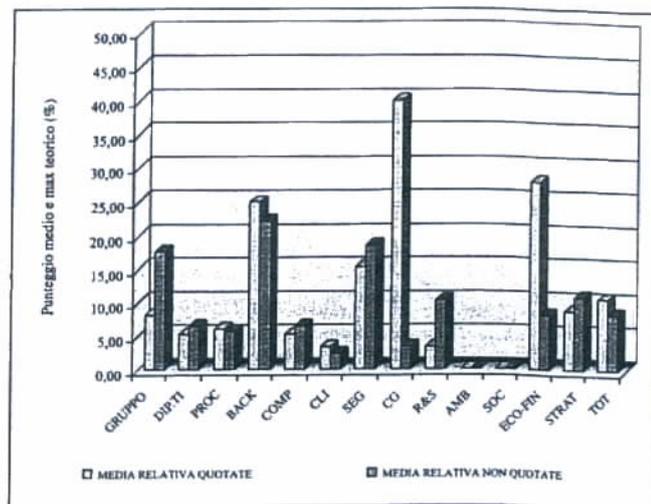
8. L'anzianità media del portafoglio clienti è calcolata sulla base della media ponderata dell'anzianità dei clienti:  $AMP = (\sum Ci \times Ai) / N$ . Dove: Ci = numero dei clienti fedeli da un certo numero di anni Ai; Ai = numero di anni; N = numero complessivo di clienti.

9. L'anzianità media prospettica è un indice che permette di prevedere la durata del portafoglio clienti e può essere calcolato considerando il tasso di rotazione dei clienti in portafoglio e proiettandolo secondo la formula:  $AMP = 1 / (1 - CRR)$ .

10. Paragrafo a cura di Monica Veneziani.

### 3.5. Il settore calzaturiero<sup>14</sup>

Fig. 3.5.1. - I risultati di settore



#### Il campione selezionato e le attese informative

Le aziende appartenenti al campione selezionato presentano caratteristiche omogenee fra di loro. Si tratta di società che operano non solo nel settore delle calzature ma che spesso sono presenti, anche se questo non rappresenta la loro attività preponderante nei settori degli accessori moda e in parte dell'abbigliamento.

Appartenendo ad uno dei settori del "Made in Italy", le aziende selezionate si trovano a competere sui mercati globali e a dipendere dal resto del mondo per percentuali molto elevate del loro fatturato. In questi ultimi anni si è assistito ad un aumento nella domanda globale del settore, soprattutto nei paesi emergenti: questo ha causato l'aumento dei volumi di vendita

14. Il paragrafo è a cura di Patrizia Riva.

delle aziende. La crescita dell'esportazione ha portato, però, anche ad una sempre maggior concorrenza soprattutto da parte di paesi caratterizzati dalla presenza di manodopera a basso costo (ad esempio la Cina, Taiwan e Hong Kong).

La maggior parte delle aziende osservate detiene partecipazioni in società che si occupano della distribuzione e della commercializzazione dei prodotti, o a cui è demandata la gestione dei marchi a livello di gruppo. In molti casi sono perseguite strategie volte al rafforzamento della presenza nei paesi esteri mediante l'apertura di nuovi punti vendita; a titolo esemplificativo, Lotto, si pone l'obiettivo di inserirsi nei nuovi mercati mediante una propria struttura distributiva costituita da negozi monomarca e Ferragamo è già presente in tutto il mondo grazie alle società controllate all'estero che distribuiscono i prodotti con negozi monomarca situati nei luoghi più esclusivi delle maggiori città.

Le considerazioni che precedono creano nel lettore del bilancio l'aspettativa di rinvenire nei bilanci una informativa di tipo *non finance* (o extra contabile) almeno relativamente agli aspetti di seguito indicati.

- ✓ L'informazione sul gruppo: l'esistenza di forti relazioni tra le varie aziende del gruppo, ma anche con soggetti terzi nei fatti dipendenti dal gruppo in quanto strettamente legati da rapporti commerciali alla vita dello stesso ed operanti a differenti livelli della catena del valore (approvvigionamento, produzione, distribuzione) e in differenti paesi, appare estremamente rilevante; ci si aspetterebbero pertanto informazioni specifiche al riguardo.
- ✓ L'andamento e la prevedibile evoluzione del settore: ci si aspetta una particolare attenzione alla posizione competitiva e quindi alla quota di mercato nei vari paesi in cui le società operano piuttosto che a livello globale, nonché eventuali analisi comparative tra le quote di mercato già raggiunte e le quote raggiungibili grazie alle strategie progettate.
- ✓ Le politiche di marketing: la politica commerciale e la soddisfazione dei bisogni della clientela sembrano avere in questo settore una particolare rilevanza; ci si potrebbe perciò aspettare una particolare cura nella descrizione almeno in termini qualitativi delle strategie di marketing perseguite anche a livello di segmento, accompagnate da indicazioni sui riscontri ottenuti in termini di penetrazione nei vari mercati per i marchi più importanti.
- ✓ Le informazioni sul personale: in un settore come quello delle calzature in cui l'aspetto "moda" riveste un ruolo centrale, accanto al cliente, assumono una valenza strategica straordinaria, da un lato, a livello di progettazione dei prodotti e di realizzazione degli stessi, le capacità delle persone operanti in azienda di comprendere con largo anticipo i gusti e le esigenze, dall'altro, a livello di commercializzazione, le capacità di generare interesse intorno al prodotto realizzato.

Tab. 3.5.1. - Le società ed i documenti analizzati

|                               | Documenti esaminati (esercizio 2001) |                      |                      |                             |
|-------------------------------|--------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
|                               | Bilancio d'esercizio                 | Bilancio consolidato | Relazione governance | Bilancio sociale-ambientale |
| <b>Società quotate</b>        |                                      |                      |                      |                             |
| 1. Tod's                      | X                                    | X                    |                      |                             |
| <b>Società non quotate</b>    |                                      |                      |                      |                             |
| 2. Lotto Sport Italia         |                                      | X                    |                      |                             |
| 3. Calzaturificio Rossi Moda  | X                                    | X                    |                      |                             |
| 4. Compar                     | X                                    |                      |                      |                             |
| 5. Filanto                    |                                      | X                    |                      |                             |
| 6. Fornari                    | X                                    | X                    |                      |                             |
| 7. Salvatore Ferragamo Italia | X                                    |                      |                      |                             |

### Le informazioni sul gruppo

Relativamente alle informazioni sul gruppo, il campione analizzato raggiunge il punteggio di 55 (su un massimo teorico di 336), il che esprime un livello di informazione abbastanza contenuto.

La variabilità può essere rilevata solo per le società non quotate, essa è pari a 3,3 e il valore massimo rilevato è 14 mentre il valore minimo rilevato è 4. Il valore registrato per l'unica quotata è molto basso pari a 4: Tod's si limita, infatti, a fornire l'organigramma di gruppo.

Nell'ambito del campione di società non quotate, si evidenzia un caso di eccellenza: nel bilancio di Ferragamo sono presenti intere pagine dedicate alla descrizione della struttura del gruppo e alle variazioni subite dalla medesima per operazioni straordinarie che evidenziano tra l'altro le attività svolte da ciascuna società. In quasi tutti i bilanci appartenenti al campione considerato sono state rintracciate informazioni relative alle società controllate e/o correlate (sotto forma di tabella o di paragrafo descrittivo). Al contrario non sono rintracciate informazioni in tema di *Costs Sharing Agreements* e di operazioni infragruppo.

### Le informazioni sul personale

Il punteggio totale raggiunto dall'intero campione è di 25 su un massimo teorico di 392. I risultati sono diversi tra le società quotate e le società non quotate.

Le informazioni comunicate sono poche (in alcuni casi il punteggio assume valore nullo), per lo più circoscritte ad elementi poco rilevanti per com-

prendere la composizione, l'efficienza o addirittura la soddisfazione della forza lavoro. Si tratta di solito del solo dato relativo al numero di dipendenti suddivisi per categoria: poche sono le indicazioni sulla politica di gestione, assenti quelle sul processo di recruiting, formazione e sviluppo professionale.

La quotata Tod's indica la variazione del numero di dipendenti, mentre tra le non quotate si distingue il bilancio Lotto in cui sono evidenziate informazioni dettagliate sulla gestione, politica di assunzione, variazioni di segmento e nuovi inserimenti a livello di business units, completate da una specifica descrizione degli interventi avvenuti nel corso dell'esercizio.

Manca qualsiasi riferimento ai curricula o quantomeno alle maggiori esperienze passate e alle qualifiche dei managers.

Una corretta ed efficiente gestione del personale concorre alla stabilità ed al rafforzamento dell'immagine della società nei confronti del pubblico e, nel caso di aziende quotate, nei confronti dei risparmiatori e delle agenzie di valutazione. Si tratta pertanto di un aspetto di primaria importanza soprattutto in un settore legato alla moda, quale è quello delle calzature, in cui la distribuzione e il rapporto instaurato giorno dopo giorno con la clientela rappresentano di per sé una ricchezza. Se si dovesse giudicare il grado di attenzione dedicato dalle aziende del campione a questa dimensione a partire dalla capacità dalle stesse dimostrata nel comunicare all'esterno la propria situazione sotto questo profilo, certamente si dovrebbe concludere che in realtà alla stessa è dedicata poca cura. Tale conclusione non è naturalmente possibile, ma è certo che le aspettative inizialmente espresse restano del tutto deluse innanzi all'esperienza empirica.

### Le informazioni sui processi e sui prodotti

I risultati ottenuti dall'analisi dei bilanci non rispondono in maniera soddisfacente alle aspettative, soprattutto se si fa riferimento all'attività "core business" delle aziende ed alle attività in segmenti/settori collegati. Sarebbe infatti lecito aspettarsi una descrizione, sia pure qualitativa, dei processi produttivi ed una accurata relazione sulla gamma prodotti offerti.

I risultati mostrano invece scarso successo: un punteggio totale di 13 su un massimo teorico di 224. La variabilità è alta - pari a 3,67 - se si considerano le società non quotate: si riscontrano aziende con punteggio nullo e aziende con punteggio pari a 10.

Giova evidenziare che sono state riscontrate con maggiore frequenza informazioni relative: a) al numero di prodotti venduti; b) alla descrizione delle caratteristiche dei principali prodotti offerti senza alcun approfondimento sui relativi punti di forza; c) alla descrizione delle soluzioni adottate per i problemi logistici relativamente alla quale è data evidenza ai vantaggi competitivi derivanti dalle riduzioni dei tempi di consegna, fattore come noto assolutamente critico in tutti i settori legati al fenomeno "moda" (Lotto e Tod's).

Conviene evidenziare che il riscontro empirico ha portato evidenziato l'assenza di informazioni sulla gamma dei prodotti/servizi offerti nonché sull'informativa circa le politiche per il miglioramento della qualità, elementi nient'affatto secondari nella definizione dell'immagine aziendale in questo specifico settore.

### Le informazioni sul background

Il punteggio del campione è di 57 su 252, basso rispetto alle aspettative.

Solo Rossi Moda e Filanto riportano, sia pure senza soffermarsi troppo, la definizione della mission e del disegno strategico. Colpisce il fatto che altrove questi elementi non vengano per nulla esplicitati. Si rintracciano solo generiche descrizioni della congiuntura economica relativa all'esercizio solitamente collegate ad un breve commento sui risultati economici conseguiti. Mancano indicazioni sull'identità aziendale, sulle quote di mercato del gruppo e sulla posizione competitiva, ma anche sulla situazione specifica del settore delle calzature nonché sulle possibili evoluzioni della stessa. Nel bilancio di Tod's è riportata la lettera agli azionisti, ma il contenuto della stessa non permette di ottenere informazioni particolarmente significative con riferimento al profilo considerato.

### Le informazioni sullo scenario competitivo e sui clienti

Anche per il profilo informativo relativo allo scenario competitivo si riscontrano carenze in confronto alle attese informative: non sono rintracciabili informazioni non finance che permettano di confrontare i risultati conseguiti dall'impresa con quelli conseguiti dai suoi competitors; lo stesso dicasi per il rapporto con i fornitori. Il punteggio totale conseguito dal campione è di 17 su 266.

Attenzione è invece data alla politica di approvvigionamento: i bilanci di Compar e Filanto offrono, infatti, una chiara descrizione dei canali distributivi. In tutti i bilanci esaminati si rintracciano informazioni relative al numero di punti vendita e alla suddivisione delle vendite per area geografica, non si tratta però di una informazione fornita su base volontaria, guidata dalla volontà di comunicare, bensì al contrario, di un'evidente conseguenza dell'obbligo posto in tal senso dal codice civile.

Sorprende il fatto che in nessun bilancio sia data rilevanza alla clientela: il punteggio totale rilevato è addirittura di 10 su 406.

Sono rintracciabili informazioni non strutturate e di tipo del tutto qualitativo solo nel bilancio di Tod's. In un settore in cui la soddisfazione della clientela - desk o field - e l'efficienza nella gestione delle relazioni con la stessa rappresentano certamente fattori critici di successo, sorprende la completa assenza nei bilanci analizzati di indici di misurazione di tali elementi, così determinanti per il successo aziendale.

Le società non quotate presentano una bassa variabilità, con un risultato pari a 1,71 (min 1 –max 6).

### Le informazioni di segmento

Il punteggio totale in questo caso è di 107 su 588.

La media per le società quotate è pari a 13 mentre per le non quotate pari a 15,67: sono infatti proprio queste ultime a fornire il maggior numero di informazioni. La presenza di informazioni per settore si giustifica perciò solo parzialmente in funzione della esistenza di una raccomandazione Consob circa la necessità per le società quotate di adottare il principio contabile internazionale – *IAS 14 Informativa di settore* –, che impone la comunicazione, per ciascun segmento di business, dei principali dati economico-finanziari.

Tod's, quotata, raggiunge un risultato di 13: si tratta di descrizioni abbastanza dettagliate dei differenti settori di attività, delle aree geografiche in cui sono venduti i prodotti, dei ricavi per settore di attività e dell'andamento della aree di business.

Se si considera il gruppo delle società non quotate colpisce il fatto che Filanto abbia raggiunto 31 punti, ossia un valore più elevato rispetto a quello registrato analizzando il fascicolo di bilancio della società quotata. In particolare sono riportate quantificazioni e descrizioni dettagliate dei ricavi per area geografica e dei costi, delle rimanenze e dei crediti esistenti per segmento.

### Le informazioni sulla corporate governance

Il divario esistente tra società quotate e non quotate è molto elevato: se si tralasciano gli accenni alla composizione del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale presenti nel gruppo delle non quotate, il punteggio totale – pari a 24 su 280 – è dovuto per la quasi totalità alle informazioni fornite da Tod's che raggiunge un punteggio complessivo di 16.

### Le informazioni su ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione

Il punteggio globale conseguito con riferimento a questo profilo è pari a 39 su un massimo teorico di 420.

In media le informazioni contenute nei bilanci delle non quotate sono maggiori rispetto a quelle contenute nei bilanci delle quotate: 6,17 per le prime (con variabilità pari a 4,67) e 2 per le seconde. Rossi Moda, Filanto e Fornari (non quotate) sono le aziende che forniscono più informazioni soprattutto con riferimento alla descrizione dei principali progetti in R&S e alle

innovazioni nell'ICT; le altre tre società non quotate – Lotto, Ferragamo e Compar – comunicano informazioni di poco momento sulle tendenze tecnologiche di settore, sulle tecnologie utilizzate in azienda e sulle politiche di intervento tecnologico.

In un settore come quello delle calzature rilevante sia sul mercato nazionale sia su quello internazionale, ci si aspetterebbe di trovare informazioni dettagliate ed esaustive sui piani di sviluppo tecnologico, sulle innovazioni di processo e di prodotto, con indicazione dei costi sostenuti e dei benefici attesi in termini di ricavi, di unità vendute, di allargamento della gamma di prodotti con possibile variazione delle quote di mercato.

### Le informazioni socio-ambientali

Nessuna delle società appartenenti al campione redige il bilancio sociale o il rapporto ambientale. Sarebbe però logico aspettarsi qualche informazione sul rapporto tra l'azienda e l'ambiente naturale quantomeno se si considera che la materia prima da cui sono ottenute le scarpe – il pellame – è solitamente trattata con materiali chimici. Allo stesso modo come in ogni altra azienda ci si potrebbe attendere una sezione del bilancio destinata ad evidenziare il ruolo responsabile assunto dall'impresa nei confronti dei suoi stakeholders.

Queste due sezioni al contrario risultano praticamente trascurate. Il punteggio globale conseguito dal profilo ambiente è zero e quello ottenuto dal profilo sociale è pari a 1.

### Le informazioni economico-finanziarie

In questa sezione il risultato totale è di 50 su un massimo teorico di 448 e la media delle società quotate supera nettamente la media delle non quotate (si ricava un dato pari a 18 contro 5,33). Nel fascicolo di bilancio di Tod's, pertanto, è contenuto senza dubbio il maggior numero di informazioni economico-finanziarie, e conviene evidenziare come sia dato spazio alle informazioni relative agli investimenti effettuati e come siano sempre presenti, ma la cosa non sorprende data l'ormai ampia diffusione nelle società quotate, prospetti di riclassificazione di conto economico e stato patrimoniale ed il rendiconto finanziario.

Nella maggior parte dei bilanci appartenenti al campione osservato sono stati rintracciati prospetti sintetici che riportano l'andamento di alcuni indici economico finanziari per oltre tre esercizi: grande è però la disomogeneità tra le grandezze considerate rilevanti. Anche nei bilanci delle società non quotate analizzati sono presenti prospetti di conto economico e di stato patrimoniale riclassificati per l'analisi.

## Le informazioni sui rischi e sulle strategie

Si evidenzia un totale di 42 su un massimo teorico di 392, con una media pari a 5 per le quotate contro una media di 6,17 per le società non quotate.

Le informazioni rintracciate sono relative soprattutto alle strategie di prodotto, alle aree di business e alla descrizione delle strategie sui canali distributivi, mediante le quali raggiungere più facilmente la clientela e incrementare le vendite (Filanto, Fornari, Lotto e Tod's).

Sono al contrario del tutto assenti le informazioni relative alle specifiche strategie perseguite per area di business ed agli eventuali rischi assunti dalle aziende.

## Osservazioni di sintesi sul settore

L'esame svolto dei documenti periodici diffusi dalle imprese del settore calzature permette le seguenti osservazioni.

- ✓ I profili informativi che hanno ottenuto punteggi più elevati sono quelli relativi al gruppo, al background, ai segmenti di attività e alle rielaborazioni dei dati economico-finanziari. Si rileva come, coerentemente alle aspettative, influenzata dagli obblighi in tema di informativa esterna posti a carico delle aziende operanti nei mercati regolamentati, sia la quotata Tod's a fornire dati più completi con riferimento al profilo economico-finanziario. Sorprendentemente invece quanto ai profili inerenti gruppo, background e segmenti di attività sono le società non quotate a dimostrare maggiore attenzione per le relative disclosures. I punteggi restano in ogni caso, se confrontati con quelli conseguiti da altri settori, relativamente bassi e non è pertanto possibile concludere che le società del settore quotate o non quotate manifestino, anche solo con riferimento a questi quattro profili, una particolare volontà di ben comunicare con gli stakeholders.
- ✓ In relazione a quasi tutti gli altri ambiti informativi il punteggio rilevato è assai basso, con minori differenze tra società quotate e non quotate. Molto limitata e in alcuni casi nulla l'informativa sui dipendenti. Sorprende il fatto che in un settore legato al fattore "moda" non siano fornite soddisfacenti informazioni sulla clientela e sulle politiche di marketing: la strategia a livello di marchio è descritta in modo essenziale, il rapporto con i clienti non è accennato se non in un caso e le informazioni relative al rapporto con i fornitori, pur presenti, non sono esaurienti.
- ✓ Assenti del tutto, infine, sono le informazioni di tipo socio/ambientale.

Concludendo, le aziende del campione analizzato presentano una scarsa cultura della comunicazione. Seppur non riducendo il fascicolo di bilancio ad un mero documento da compilarsi obbligatoriamente per finalità civilistiche e fiscali, le aziende non sono in grado di utilizzare lo stesso come strumento per comunicare con i propri interlocutori.

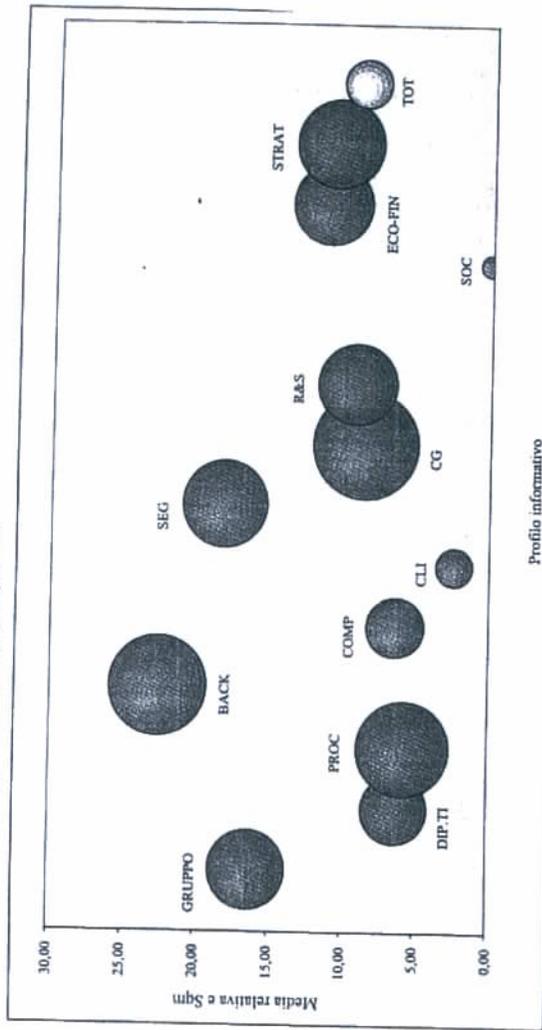
Tab. 3.5.2. - Il quadro dei punteggi di settore, le società quotate

| PROFILO                    | GRUPPO | DIP.TI | PROC | BACK  | COMP | CLI  | SEG   | CG    | R&S  | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT   |
|----------------------------|--------|--------|------|-------|------|------|-------|-------|------|------|------|---------|-------|-------|
| PUNTEGGIO MAX TEORICO      | 48     | 56     | 32   | 36    | 38   | 58   | 84    | 40    | 60   | 72   | 64   | 64      | 56    | 708   |
| PUNTEGGIO MAX TEORICO TOT. | 336    | 392    | 224  | 252   | 266  | 406  | 588   | 280   | 420  | 504  | 448  | 448     | 392   | 4.956 |
| <i>Aziende</i>             |        |        |      |       |      |      |       |       |      |      |      |         |       |       |
| Tod's                      | 4      | 3      | 2    | 9     | 2    | 2    | 13    | 16    | 2    | 0    | 0    | 0       | 18    | 5     |
| TOTALE QUOTATE             | 4      | 3      | 2    | 9     | 2    | 2    | 13    | 16    | 2    | 0    | 0    | 0       | 18    | 5     |
| MEDIA QUOTATE              | 4,00   | 3,00   | 2,00 | 9,00  | 2,00 | 2,00 | 13,00 | 16,00 | 2,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 18,00 | 5,00  |
| MEDIA RELATIVA QUOTATE     | 8,33   | 5,36   | 6,25 | 25,00 | 5,26 | 3,45 | 15,48 | 40,00 | 3,33 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 28,13 | 8,93  |
| SQM QUOTATE                | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00  |
| SQM/MEDIA                  | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00  |

Tab. 3.5.3. - Il quadro dei punteggi di settore, le società non quotate

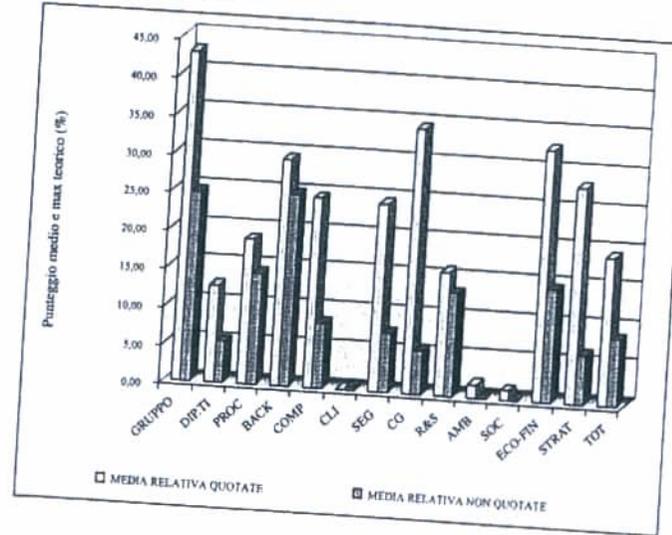
| PROFILO                    | GRUPPO | DIP.TI | PROC  | BACK  | COMP | CLI  | SEG   | CG    | R&S   | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT   |
|----------------------------|--------|--------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|------|------|---------|-------|-------|
| <i>Aziende</i>             |        |        |       |       |      |      |       |       |       |      |      |         |       |       |
| Compar                     | 7      | 4      | 0     | 1     | 3    | 2    | 15    | 1     | 2     | 0    | 0    | 0       | 5     | 40    |
| Salvatore Ferragamo Italia | 11     | 1      | 0     | 3     | 2    | 2    | 5     | 0     | 0     | 0    | 0    | 0       | 4     | 31    |
| Filanto                    | 9      | 5      | 0     | 10    | 1    | 0    | 31    | 0     | 11    | 0    | 0    | 0       | 3     | 75    |
| Fornari                    | 14     | 0      | 1     | 14    | 6    | 3    | 14    | 2     | 9     | 0    | 1    | 11      | 17    | 92    |
| Lotto Sport Italia         | 4      | 10     | 10    | 10    | 2    | 1    | 10    | 0     | 3     | 0    | 0    | 6       | 9     | 65    |
| Calzaturificio Rossi Moda  | 6      | 2      | 0     | 10    | 1    | 0    | 19    | 5     | 12    | 0    | 0    | 3       | 3     | 61    |
| TOTALE NON QUOTATE         | 51     | 22     | 11    | 48    | 15   | 8    | 94    | 8     | 37    | 0    | 1    | 32      | 37    | 364   |
| MEDIA NON QUOTATE          | 8,50   | 3,67   | 1,83  | 8,00  | 2,50 | 1,33 | 15,67 | 1,33  | 6,17  | 0,00 | 0,17 | 5,33    | 6,17  | 60,67 |
| MEDIA RELATIVA NON QUOTATE | 17,71  | 6,35   | 5,73  | 22,22 | 6,38 | 2,30 | 18,65 | 3,33  | 10,28 | 0,00 | 0,26 | 8,33    | 11,01 | 8,57  |
| SQM NON QUOTATE            | 3,30   | 3,30   | 3,67  | 4,51  | 1,71 | 1,11 | 8,12  | 1,80  | 4,67  | 0,00 | 0,37 | 2,75    | 5,55  | 20,47 |
| SQM/MEDIA                  | 0,39   | 0,90   | 2,00  | 0,56  | 0,68 | 0,83 | 0,52  | 1,35  | 0,76  | 0,00 | 2,24 | 0,52    | 0,90  | 0,34  |
| TOTALE GENERALE            | 55     | 25     | 13    | 57    | 17   | 10   | 107   | 24    | 39    | 0    | 1    | 50      | 42    | 440   |
| MEDIA GENERALE             | 7,86   | 3,57   | 1,86  | 8,14  | 2,43 | 1,43 | 15,29 | 3,43  | 5,57  | 0,00 | 0,14 | 7,14    | 6,00  | 62,86 |
| SQM GENERALE               | 3,44   | 3,06   | 3,40  | 4,19  | 1,59 | 1,05 | 7,57  | 5,39  | 4,56  | 0,00 | 0,35 | 5,11    | 5,15  | 19,69 |
| MEDIA RELATIVA             | 16,37  | 6,38   | 5,80  | 22,62 | 6,39 | 2,46 | 18,20 | 8,37  | 9,29  | 0,00 | 0,22 | 11,16   | 10,71 | 8,88  |
| SQM RELATIVO               | 7,17   | 5,47   | 10,62 | 11,64 | 4,19 | 1,81 | 9,02  | 13,49 | 7,60  | 0,00 | 0,55 | 7,99    | 9,20  | 2,78  |

Fig. 3.5.2. - Relazione tra punteggio medio, s.q.m. e profili informativi



### 3.6. Il settore ceramico/cementifero<sup>15</sup>

Fig. 3.6.1. - I risultati di settore



#### Il campione selezionato e le attese informative

Le dieci aziende selezionate appartengono al gruppo IPE - Prodotti per l'edilizia, lavorazione di minerali non metalliferi (cemento, ceramiche e affini) della classificazione di Mediobanca. A questo settore appartengono quindi sia aziende produttrici di cemento sia aziende produttrici di piastrelle.

Pur con le evidenti differenze tra le due tipologie di produzioni e i differenti target di clientela, questi due settori presentano alcune caratteristiche comuni: grande incidenza dell'export (il "made in Italy" nel settore rappresenta il 20% del mercato mondiale e il 43% del mercato europeo), rilevante incidenza dei costi fissi, soprattutto quelli del personale ed energetici, dipendenza dal settore delle costruzioni edili, importanza dell'innovazione sia di

15. Il paragrafo è a cura di Patrizia Riva.

prodotto sia di processo (soprattutto destinata alla riduzione dei costi e agli aumenti di produttività).

Date queste caratteristiche peculiari, le attese informative si focalizzano sui profili riguardanti il personale, i prodotti e i processi, le informazioni di background, la ricerca e lo sviluppo.

Inoltre poiché il campione comprende un pari numero di aziende quotate e di aziende non quotate è agevole confrontare i comportamenti dei due sottogruppi. È plausibile attendersi rilevanti scostamenti tra essi, considerando non solo gli obblighi informativi più stringenti cui sono sottoposte le aziende quotate ma anche una media dei fatturati, in questo particolare settore, molto più alta per le quotate rispetto a quella delle aziende non quotate.

Tab. 3.6.1. - Le società ed i documenti analizzati

|  | Documenti esaminati (esercizio 2001) |                      |                      |                             |
|--|--------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
|  | Bilancio d'esercizio                 | Bilancio consolidato | Relazione governance | Bilancio sociale-ambientale |
| <b>Società quotate</b>                               |                                      |                      |                      |                             |
| 1. Buzzi Unicum                                      | X                                    | X                    |                      |                             |
| 2. Cementir Cementerie Del Tirreno                   |                                      | X                    |                      |                             |
| 3. Granitifiandre                                    | X                                    | X                    |                      |                             |
| 4. Italcementi fabbriche riunite cemento Spa bergamo | X                                    | X                    |                      |                             |
| 5. Gruppo Ceramiche Ricchetti                        | X                                    | X                    |                      |                             |
| <b>Società non quotate</b>                           |                                      |                      |                      |                             |
| 6. Iris Ceramica                                     |                                      | X                    |                      |                             |
| 7. Ceramiche Atlas Concorde                          | X                                    |                      |                      |                             |
| 8. Marazzi gruppo ceramica                           | X                                    |                      |                      |                             |
| 9. Cooperativa ceramiche d'Imola                     | X                                    |                      |                      |                             |
| 10. Colacem  | X                                    |                      |                      |                             |

### Le informazioni sul gruppo

Il punteggio ottenuto dal campione è di 162 su un totale teorico di 480, con una differenza sostanziale tra società quotate (103) e non quotate (59). Lo scarto quadratico medio tra le società è limitato soprattutto per quanto riguarda il primo gruppo (2,42), con massimo pari a 24 (Italcementi) e un minimo di 17 (Granitifiandre); mentre tra le non quotate lo scarto quadratico medio è 6,76, con massimo 21 (Iris Ceramiche) e minimo 5 (Ceramiche Atlas Concorde).

Nella maggior parte dei casi si riscontrano informazioni riguardanti la struttura del gruppo (più o meno articolata) e le variazioni della stessa: tra le società quotate questa struttura è ben definita ed inoltre si trovano schede complete riguardanti le società controllate e collegate.

Sempre tra le quotate individuiamo dati riguardanti le operazioni infragruppo e le operazioni con parti correlate, mentre sono rare le indicazioni riguardanti le società escluse dal consolidamento. I gruppi considerati sono per lo più composti da società integrate in modo verticale, con rapporti stretti di fornitura e sovente sono quindi descritte le attività e funzioni centralizzate.

### Le informazioni sul personale

Il punteggio ottenuto dalle aziende di questo settore con riferimento a questo specifico profilo informativo è molto deludente. La scarsa sensibilità dimostrata colpisce soprattutto se si considera la rilevanza del fattore lavoro nel settore della ceramica (i costi del personale incidono per un'alta percentuale sui costi sostenuti da queste società).

Il punteggio ottenuto è di 50 su un totale teorico di 560, con un massimo di 15 ottenuto da Italcementi, che dedica all'argomento un paragrafo specifico e un minimo di 2 ottenuto da molti soggetti del campione, che forniscono nella maggior parte dei casi il solo numero di dipendenti e la classificazione per qualifica, tipicamente inserita nella nota integrativa.

È citata da qualche azienda l'importanza della formazione del personale, anche se in pratica non sono poi date informazioni utili per comprendere se l'azienda attui effettivamente specifiche azioni a favore dei lavoratori quali ad esempio i giorni uomo di formazione. Assenti del tutto sono anche le informazioni riguardanti le politiche di assunzione, il turnover dei dipendenti o l'età media degli stessi.

### Le informazioni sui processi e sui prodotti

Anche con riferimento ai processi e ai prodotti sono fornite pochissime informazioni, con punteggi che variano da un massimo di 9 ad un minimo di 1 ed un totale di 53 su un massimo teorico di 320.

Non vi sono nei documenti analizzati paragrafi dedicati esclusivamente a processi o prodotti ma si rintracciano qua e là disordinate ed imprecise indicazioni.

Vi sono spesso cenni di tipo quantitativo, non particolarmente significativi, ai processi interni, alle strutture produttive e alla produzione effettiva di cemento (in tonnellate) e di piastrelle (in metri quadrati). Infine, non è mai rintracciabile una trattazione organica riguardante i prodotti, solamente qual-

che accenno è fatto in alcuni bilanci alla gamma di prodotti offerta e alle politiche attuate per migliorare la qualità degli stessi. Se ciò non sorprende con riferimento alle aziende produttrici in special modo di cemento, da adito a perplessità con riferimento alle aziende produttrici di piastrelle che potrebbero dedicare spazio quantomeno alle politiche di differenziazione di prodotto, ad evidenza maggiormente possibili in questo secondo caso.

### Le informazioni sul background

Tutte le relazioni sulla gestione esaminate hanno come incipit un paragrafo riguardante la situazione economica generale e la situazione del settore, con dati statistici riguardanti gli andamenti macroeconomici e gli indicatori settoriali: dopo un inquadramento relativo al contesto internazionale, è analizzata la situazione dell'azienda, con la descrizione dei principali traguardi raggiunti e frequentemente con l'analisi dei principali eventi chiave che hanno coinvolto l'azienda.

Praticamente assenti sono le indicazioni riguardanti la normativa di settore e le possibili barriere all'entrata, nonché eventuali menzioni della vision e dei valori aziendali.

Il punteggio totale ottenuto è di 98 su un massimo teorico di 360 con valori non particolarmente dissimili tra quotate e non quotate, rappresentato da uno scarto quadratico medio totale molto basso pari a 3,54. Il massimo ottenuto è di 16 ed il minimo è 4.

### Le informazioni sullo scenario competitivo e sui clienti

Il totale ottenuto dal campione considerato è di 63 su un massimo teorico di 380. I punteggi oscillano tra un massimo pari a 16 e un minimo di 0. La differenza tra società quotate e non quotate è rilevante e a favore delle prime, anche se punteggi molto bassi sono rinvenibili anche per alcune società quotate. Per molte società si rileva solamente il dato relativo all'andamento storico delle vendite, per il resto solo in alcuni casi si trovano indicazioni apprezzabili riguardanti le politiche di marketing attuate, i canali distributivi o i rapporti con fornitori e clienti.

Non sono invece fornite informazioni di alcun tipo relative alla clientela: il tema è completamente ignorato praticamente da tutte le aziende del campione.

### Le informazioni di segmento

Il punteggio totale ottenuto è di 135 su un massimo teorico di 840, con un massimo pari a 33 e un minimo di 0. La scarsa omogeneità dei punteggi otte-

nuti è sottolineata dallo scarto quadratico medio generale, pari a 10,59. Le aziende considerate sono poco diversificate e operano spesso in un unico segmento oppure in segmenti molto simili tra loro, pertanto, in questo caso, non stupisce che non siano fornite molte informazioni.

Troviamo costanti indicazioni riguardanti la localizzazione delle attività produttive, anche se per il resto sono pressoché assenti sia descrizioni di singole aree di business sia indicatori economico - finanziari calcolati con riferimento a specifici segmenti di attività.

### Le informazioni sulla corporate governance

Il punteggio totale è di 80 su un massimo teorico di 400. La differenza tra quotate e non quotate, anche in questo caso, è notevole (69 contro 11).

Italcementi, che raggiunge 34 punti, pur non avendo redatto una vera e propria relazione sulla governance dedica a questo tema ampia parte della relazione sulla gestione del Consiglio di Amministrazione: sono fornite infatti quasi tutte le informazioni richieste in questa sezione (non sono forniti praticamente solo i nomi degli attuali dirigenti).

Le altre società forniscono qualche indicazione riguardante i membri del consiglio di amministrazione e i nominativi dei sindaci, null'altro. Ne segue che i punteggi rilevati per queste aziende sono molto bassi e compresi tra 16 e 0.

### Le informazioni su ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione

In linea di principio l'attività di ricerca e sviluppo e più in generale le attività mirate all'innovazione dovrebbero essere considerate molto importanti dalla totalità del campione analizzato per lo sviluppo delle potenzialità aziendali. La ricerca evidenzia un punteggio totale ottenuto pari a 88 su un totale teorico di 600.

Si evidenzia che nel campione troviamo, a fianco di punteggi molto bassi, due casi di "eccellenza", rappresentati da una società quotata e da una società non quotata, le quali dedicano ampio spazio allo sviluppo di queste tematiche. Si tratta di Ceramiche Ricchetti e Atlas Concorde le quali forniscono insieme più del 50% del risultato ottenuto dal campione analizzato.

La sezione dedicata alla ricerca, sviluppo, tecnologia e innovazione è sviluppata mediante l'esame analitico dei principali progetti in corso, addirittura, nel caso di Ceramiche Ricchetti, supportando la descrizione qualitativa con la rappresentazione in griglie specifiche dei costi attesi per singolo progetto, dei possibili benefici e delle ricadute positive sulla produzione industriale.

In tutti gli altri bilanci la sezione dedicata alla R&S si riduce al contrario ad una generica dichiarazione sulla centralità della Ricerca per il raggiungimento degli obiettivi dell'azienda non supportata da alcuna indicazione degli indirizzi e delle azioni intraprese, appunto, per rafforzare questo particolare aspetto della gestione.

### Le informazioni socio-ambientali

Le informazioni riguardanti questi specifici profili sono quasi del tutto assenti. Qualche sporadica indicazione è rintracciabile solo nel bilancio della quotata Italcementi.

Anche con riferimento a questo profilo, come per molti altri tra quelli esaminati, la scarsità dei risultati è senz'altro in parte legata all'assenza di documenti quali il bilancio socio-ambientale. Si ribadisce che la scelta delle aziende di non redigere questi ulteriori e specifici documenti dovrebbe rappresentare un ulteriore incentivo, e non un disincentivo, quale pare invece essere, alla introduzione nel bilancio in mancanza di altre sedi ed in particolare nella relazione sulla gestione di informazioni relative a questi profili.

### Le informazioni economico-finanziarie

Anche riguardo a questo aspetto si rileva un'importante differenza tra aziende quotate e non quotate: su un totale di 152 e un massimo teorico di 640, le aziende quotate raggiungono un punteggio di 105 mentre le non quotate di 47. Il massimo ottenuto da Italcementi è di 31 e il minimo 4, con una variabilità nel complesso abbastanza alta (8,07).

La maggior parte dei bilanci considerati contengono informazioni riguardanti gli investimenti strumentali, finanziari e R&S, pochi sono i dati forniti con riferimento agli investimenti in pubblicità. È diffusa la riclassificazione del conto economico e dello stato patrimoniale, come la presentazione del rendiconto finanziario per flussi di CCN o per flussi di cassa. Gli indici di redditività relativi all'impresa sono di rado affiancati da confronti con indici medi di settore.

In due casi (Cementir e Cooperativa Ceramiche d'Imola) si è rinvenuta la rappresentazione dell'andamento delle principali grandezze considerando un orizzonte temporale superiore ai tre anni. Infine l'andamento delle quotazioni di Borsa e i commenti relativi alla quotazione sono riportati solo da due aziende quotate su cinque.

### Le informazioni sui rischi e sulle strategie

Il campione analizzato ottiene un punteggio pari a 97 su un massimo teorico di 560. Il punteggio è maggiore se si considera il campione delle società quotate (79) e varia da zero ad un massimo di 30 per società.

In generale infatti è raro rinvenire nei bilanci analizzati una trattazione sistematica riguardante questi argomenti: ciò accade solo nei bilanci di Italcementi e di Buzzi Unicem. In tutti gli altri casi la descrizione delle strategie di gruppo è infatti spesso desunta da paragrafi isolati contenuti nella relazione sulla gestione redatta dal consiglio di amministrazione e riguardano soprattutto i prodotti, le tecnologie ed eventualmente possibili acquisizioni/cessioni d'azienda. Le considerazioni sono svolte quasi sempre con riferimento al livello corporate e non per singola area di business. Infine raramente è data separata rilevanza ai rischi, soprattutto a quelli di tipo finanziario.

### Osservazioni di sintesi sul settore

Il risultato complessivo del settore in termini di punteggio complessivo è da considerarsi deludente, con un valore pari a 989 su un massimo teorico di 7.080 (ed un rapporto quindi tra i due valori di 1 su 7).

Dall'esame dei documenti periodici diffusi dalle imprese di trasporto seguono le seguenti osservazioni.

- ✓ I profili più analizzati sono quelli relativi alle informazioni sul background, alle informazioni sul gruppo e alle informazioni di tipo economico-finanziario.
- ✓ I risultati paiono particolarmente deludenti soprattutto con riferimento: a) al personale, l'evidenza empirica sorprende se si pensa alla rilevanza della componente lavoro per le aziende del settore; b) ai clienti, l'evidenza empirica evidenzia che il profilo è completamente ignorato da tutte le società del campione quotate e non quotate.
- ✓ Si rilevano differenti comportamenti tra il sottogruppo delle società quotate e il sottogruppo delle società non quotate. Si riscontra infatti una costante predominanza nei punteggi delle società quotate rispetto a quelle non quotate.

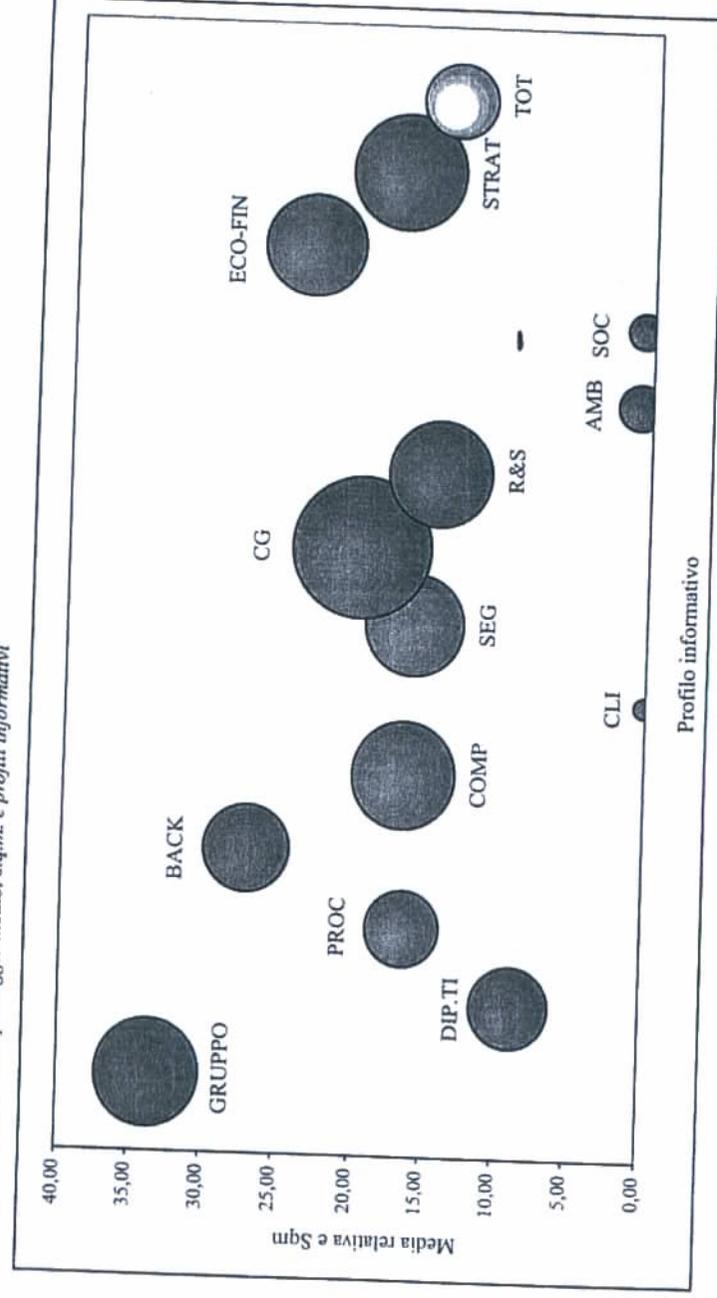
Tab. 3.6.2. - Il quadro dei punteggi di settore, le società quotate

| PROFILO                  | GRUPPO | DIP.TI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI  | SEG   | CG    | R&S   | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT    |
|--------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|---------|-------|--------|
| PUNTEGGIO MAX TEOR.      | 48     | 56     | 32    | 36    | 38    | 58   | 84    | 40    | 60    | 72   | 64   | 64      | 56    | 708    |
| PUNTEGGIO MAX TEOR. TOT. | 480    | 560    | 320   | 360   | 380   | 580  | 840   | 400   | 600   | 720  | 640  | 640     | 560   | 7.080  |
| <i>Aziende</i>           |        |        |       |       |       |      |       |       |       |      |      |         |       |        |
| Italcementi              | 24     | 15     | 5     | 16    | 10    | 0    | 25    | 34    | 5     | 6    | 4    | 31      | 30    | 205    |
| Buzzi Unicem             | 21     | 13     | 9     | 11    | 6     | 0    | 33    | 13    | 11    | 0    | 0    | 25      | 22    | 164    |
| Ceramiche Ricchetti      | 22     | 2      | 5     | 11    | 13    | 0    | 19    | 4     | 25    | 0    | 0    | 17      | 16    | 134    |
| Cementir                 | 19     | 3      | 4     | 4     | 2     | 0    | 3     | 2     | 2     | 0    | 0    | 15      | 4     | 58     |
| Granitifiandre           | 17     | 2      | 7     | 11    | 16    | 0    | 23    | 16    | 5     | 0    | 0    | 17      | 7     | 121    |
| TOTALE QUOTATE           | 103    | 35     | 30    | 53    | 47    | 0    | 103   | 69    | 48    | 6    | 4    | 105     | 79    | 682    |
| MEDIA QUOTATE            | 20,60  | 7,00   | 6,00  | 10,60 | 9,40  | 0,00 | 20,60 | 13,80 | 9,60  | 1,20 | 0,80 | 21,00   | 15,80 | 136,40 |
| MEDIA RELATIVA QUOTATE   | 42,92  | 12,50  | 18,75 | 29,44 | 24,74 | 0,00 | 24,52 | 34,50 | 16,00 | 1,67 | 1,25 | 32,81   | 28,21 | 19,27  |
| SQM QUOTATE              | 2,42   | 5,76   | 1,79  | 3,83  | 4,96  | 0,00 | 9,91  | 11,39 | 8,24  | 2,40 | 1,60 | 6,07    | 9,56  | 48,70  |
| SQM/MEDIA                | 0,12   | 0,82   | 0,30  | 0,36  | 0,53  | 0,00 | 0,48  | 0,83  | 0,86  | 2,00 | 2,00 | 0,29    | 0,60  | 0,36   |

Tab. 3.6.3. - Il quadro dei punteggi di settore, le società non quotate

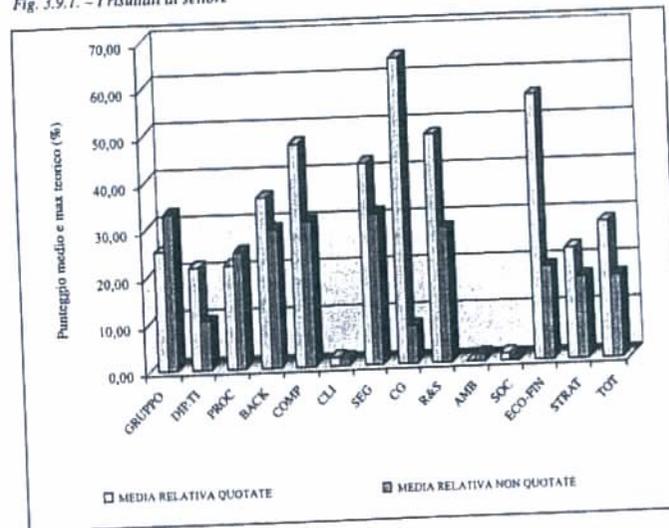
| PROFILO                      | GRUPPO | DIP.TI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI  | SEG   | CG    | R&S   | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT   |
|------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|------|------|---------|-------|-------|
| <i>Aziende</i>               |        |        |       |       |       |      |       |       |       |      |      |         |       |       |
| Atlas Concorde               | 5      | 2      | 5     | 10    | 9     | 0    | 10    | 3     | 25    | 0    | 0    | 4       | 6     | 79    |
| Marazziti Gruppo Ceramiche   | 19     | 2      | 3     | 9     | 4     | 0    | 5     | 2     | 3     | 0    | 0    | 6       | 0     | 53    |
| Cooperativa Ceramica d'Imola | 7      | 5      | 5     | 14    | 1     | 1    | 3     | 4     | 4     | 0    | 0    | 17      | 2     | 63    |
| Iris Ceramiche               | 21     | 4      | 9     | 5     | 2     | 0    | 14    | 0     | 8     | 0    | 0    | 14      | 5     | 82    |
| Colasem                      | 7      | 2      | 1     | 7     | 0     | 0    | 2     | 0     | 0     | 0    | 0    | 6       | 5     | 30    |
| TOTALE NON QUOTATE           | 59     | 15     | 23    | 45    | 16    | 1    | 32    | 11    | 40    | 0    | 0    | 47      | 18    | 307   |
| MEDIA NON QUOTATE            | 11,80  | 3,00   | 4,60  | 9,00  | 3,20  | 0,20 | 6,40  | 2,20  | 8,00  | 0,00 | 0,00 | 9,40    | 3,60  | 61,40 |
| MEDIA REL. NON QUOTATE       | 24,58  | 5,36   | 14,38 | 25,00 | 8,42  | 0,34 | 7,62  | 5,50  | 13,33 | 0,00 | 0,00 | 14,69   | 6,43  | 8,67  |
| SQM NON QUOTATE              | 6,76   | 1,26   | 2,65  | 3,03  | 3,19  | 0,40 | 5,00  | 1,33  | 8,88  | 0,00 | 0,00 | 5,12    | 2,24  | 18,94 |
| SQM/MEDIA                    | 0,57   | 0,42   | 0,58  | 0,34  | 1,00  | 2,00 | 0,78  | 0,60  | 1,11  | 0,00 | 0,00 | 0,54    | 0,62  | 0,31  |
| TOTALE GENERALE              | 162    | 50     | 53    | 98    | 63    | 1    | 135   | 80    | 88    | 6    | 4    | 152     | 97    | 989   |
| MEDIA GENERALE               | 16,20  | 5,00   | 5,30  | 9,80  | 6,30  | 0,10 | 13,50 | 8,00  | 8,80  | 0,60 | 0,40 | 15,20   | 9,70  | 98,90 |
| SQM GENERALE                 | 6,72   | 4,63   | 2,37  | 3,54  | 5,20  | 0,30 | 10,59 | 9,97  | 8,60  | 1,80 | 1,20 | 8,07    | 9,24  | 52,64 |
| MEDIA RELATIVA               | 33,75  | 8,93   | 16,56 | 27,22 | 16,58 | 0,17 | 16,07 | 20,00 | 14,67 | 0,83 | 0,63 | 23,75   | 17,32 | 13,97 |
| SQM RELATIVO                 | 14,00  | 8,26   | 7,40  | 9,84  | 13,68 | 0,52 | 12,60 | 24,92 | 14,33 | 2,50 | 1,88 | 12,61   | 16,50 | 7,44  |

Fig. 3.6.2. - Relazione tra punteggio medio, s.q.m. e profili informativi



### 3.9. Il settore farmaceutico<sup>18</sup>

Fig. 3.9.1. - I risultati di settore



#### Il campione selezionato e le attese informative

La classificazione di Mediobanca comprende nel settore con sigla FARM (fabbricazione e commercio di prodotti farmaceutici, parafarmaceutici, dietetici, cosmetici e affini) imprese diverse, da società produttrici di prodotti farmaceutici e chimico-farmaceutici, a società che si occupano solo della distribuzione degli stessi. Ai fini della presente ricerca per questioni di omogeneità si sono considerate solamente le società produttrici escludendo quelle dedite esclusivamente alla distribuzione<sup>19</sup>.

18. Il paragrafo è a cura di Patrizia Riva.

19. In particolare, inizialmente si era considerata anche la Società Comifar, in quanto ricompresa nella classificazione Mediobanca tra le società non quotate, che si occupa esclusivamente di distribuzione di diverse tipologie di medicinali in tutta Italia, detiene partecipazioni in società che controllano direttamente più farmacie nonchè gestisce attività correlate quali l'edizione di una rivista distribuita gratuitamente nelle farmacie e l'organizzazione di corsi di formazione tecnico scientifica e consulenza per l'allestimento degli spazi farmaceutici. A seguito

Si riportano di seguito le descrizioni delle attività svolte dalle aziende selezionate:

- 1) Alfa Wassermann spa: produzione di specialità farmaceutiche etiche, specialità di automedicazione, medical devices, prodotti diagnostici.
- 2) Artsana spa: produzione di articoli per l'infanzia (seggolini e passeggini, articoli in gomma, vestiario), cosmetica, prodotti per medicazioni.
- 3) Bracco spa: produzione di una linea etica, di una linea diagnostica, di prodotti da banco, di prodotti allergenici, chimici e di apparecchi scientifici.
- 4) Recordati: produzione prodotti farmaceutici e chimico-farmaceutici.
- 5) Menarini srl: produzione di medicinali per le seguenti aree terapeutiche: cardiovascolare, gastroenterologia, respiratoria, antibiotici sistemi, antidiabetici, area genito-urinaria, metabolici, antinfiammatori e analgesici, neurologica, dermatologica; produzione di articoli per l'automedicazione (Vivin C), sia SOP (senza obbligo di prescrizione) sia da banco.
- 6) Chiron spa: produzione di vaccini, e di test diagnostici.
- 7) Chiesi Farmaceutici spa: produttrice di medicinali chimico-farmaceutici.

Andando ad analizzare più a fondo la classificazione di Mediobanca, troviamo come prime aziende farmaceutiche per fatturato Menarini, Artsana, e Comifar mentre i posti immediatamente successivi sono occupati da colossi stranieri quali Glaxo Smith Kline, Bayer, Fater (controllata da Johnson & Johnson), Novartis e Roche.

L'industria farmaceutica italiana è una delle realtà industriali più importanti del mondo. Essa è infatti<sup>20</sup>:

- ✓ la quinta industria farmaceutica per fatturato ottenuto dalla vendita di prodotti finiti (11,2 miliardi di dollari, contro i 17,8 della Francia, i 18,3 della Germania, i 47,7 del Giappone e i 128,8 degli USA);
- ✓ la sesta per numero di occupati (Italia 69.970 addetti, Regno Unito 74.000, Francia 90.100, Germania 115.500, Giappone 192.241, USA 260.000);
- ✓ la settima per valore delle esportazioni (Italia 4,4 miliardi di dollari, Belgio 4,8, USA 8,0, Francia 7,9, Regno Unito 8,6, Svizzera 8,2, Germania 11,5).

L'industria farmaceutica rispetto al resto del comparto industriale è<sup>21</sup>:

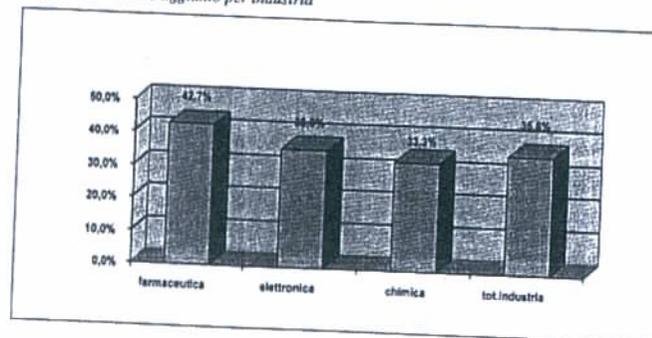
- a) a più alto valore aggiunto, infatti, il rapporto tra valore aggiunto e produzione è tra i più elevati rispetto agli altri settori industriali.

dell'analisi più approfondita delle varie realtà aziendali, mediante i bilanci delle stesse, si è poi deciso di escludere la citata società dal campione per motivi di coerenza legati alla specificità dell'attività dalla stessa svolta.

20. Dosio F., Università di Torino, relazione pubblicata e disponibile nel sito web [www.personalweb.unito.it](http://www.personalweb.unito.it).

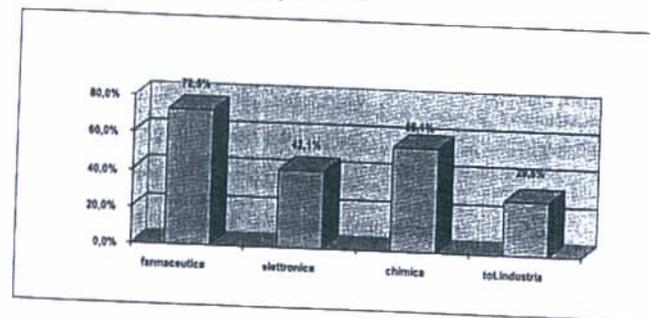
21. FARMINDUSTRIA. "Fatti e cifre 2000", relazione pubblicata e disponibile nel sito web [www.farmindustria.it](http://www.farmindustria.it).

Fig. 3.9.2. - Valore aggiunto per industria



- b) a più alta intensità di occupazione qualificata, infatti, nell'industria farmaceutica il 72,5% degli addetti è costituito da personale qualificato (ricercatori, tecnici, ecc.) contro il 29,5% registrato in media nell'industria manifatturiera;

Fig. 3.9.3. - Occupazione qualificata per industria



- c) a più alta intensità di ricerca; questa affermazione poggia, infatti, sulla considerazione che gli addetti alla ricerca rappresentano il 7,48 % del totale degli occupati del settore farmaceutico, contro l'1,16 % dell'industria manifatturiera.

Fig. 3.9.4. - Personale impiegato in attività di R&S per industria

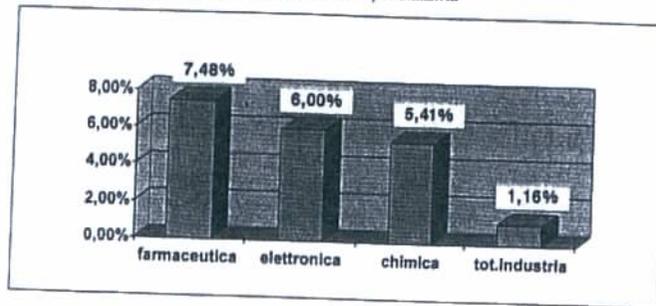
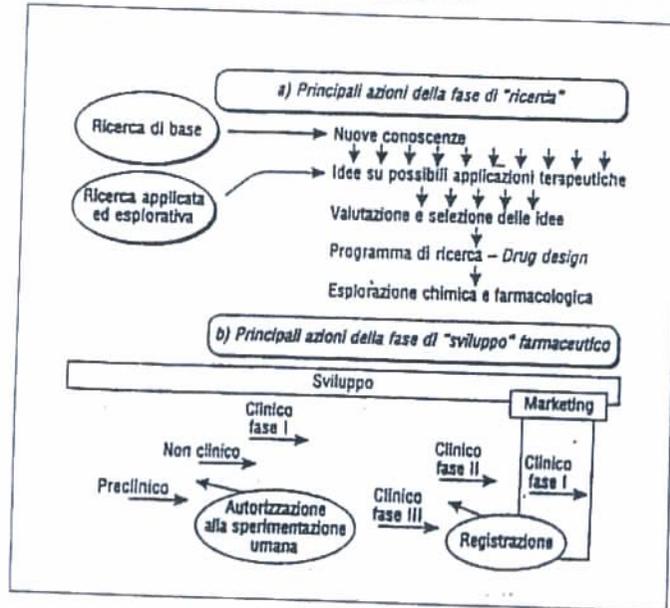


Fig. 3.9.5. - Fasi dell'attività di introduzione di un nuovo farmaco



Uno dei fattori determinanti del successo imprenditoriale nel settore farmaceutico come già indicato, è la Ricerca e Sviluppo, che può determinare le sorti di un gruppo industriale. La focalizzazione sulla R&S ha degli impatti organizzativi superiori rispetto a quelli che ha in altri settori industriali. A dimostrazione di questo assunto nel diagramma seguente sono delineate le fasi necessarie alla introduzione di un nuovo farmaco sul mercato<sup>22</sup>.

Convien evidenziare che in questo settore su 60.000 prodotti in fase di ricerca in media solo 60 riescono a raggiungere la fase di Clinical Trial; di questi solo il 10% verrà poi commercializzato e solamente 2 o 3 prodotti godranno di un modesto successo e 1 di un buon successo. I costi complessivi per sostenere le varie fasi di sperimentazione necessarie per giungere a questo risultato provocano il sostenimento di un costo enorme stimato in un intorno di 150-260 milioni di Euro<sup>23</sup>.

Dalle considerazioni che precedono discendono precise aspettative circa le informazioni che potrebbero e dovrebbero essere rintracciate nei bilanci delle società:

- 1) ci si aspetta senza dubbio una dettagliata rendicontazione sulle modalità utilizzate dall'azienda per organizzare l'attività di ricerca e sviluppo e, di conseguenza, sulle qualifiche e capacità delle risorse umane impegnate nella ricerca e sulle fasi previste per l'approvazione di nuovi prodotti, nonché sui risultati raggiunti con riferimento quantomeno a delle macro-aree di ricerca;
- 2) inoltre data la rilevanza dei fattori macroeconomici e della normativa di settore a livello nazionale - si pensi alla spesa sanitaria pubblica, ai ticket, agli aiuti statali destinati alla ricerca - ci si potrebbe aspettare una particolare sezione del fascicolo di bilancio dedicata al monitoraggio di questi elementi esogeni ma così influenti sull'andamento della gestione.

Tab. 3.9.1. - Le società ed i documenti analizzati

| Società                                       | Documenti esaminati (esercizio 2001) |                      |                      |                             |
|---|--------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
|   | Bilancio d'esercizio                 | Bilancio consolidato | Relazione governance | Bilancio sociale-ambientale |
| <b>Società quotate</b>                        |                                      |                      |                      |                             |
| 1. Recordati industria chimica e farmaceutica | X                                    | X                    | X                    |                             |
| <b>Società non quotate</b>                    |                                      |                      |                      |                             |
| 2. Menarini industrie farmaceutiche riunite   |                                      | X                    |                      |                             |
| 3. Artana                                     |                                      | X                    |                      |                             |
| 4. Chiesi Farmaceutici                        | X                                    | X                    |                      |                             |
| 5. Bracco                                     | X                                    | X                    |                      |                             |
| 6. Alfa Wassermann                            | X                                    | X                    |                      |                             |
| 7. Chiron                                     | X                                    | X                    |                      | X                           |

22. Dosio F., 2002.

23. Dosio F., 2002.

### Le informazioni sul gruppo

Per l'intero campione si è registrato un punteggio pari a 107 (su un totale teorico di 336), con un massimo di 23 e un minimo di 9. La variabilità pari a 4,23 è relativamente bassa, con una collocazione abbastanza omogenea dei punteggi attorno alla media 15. Questo risultato può essere dovuto alla composizione della documentazione analizzata, che comprende per lo più bilanci consolidati, ma anche alla dimensione rilevante delle aziende considerate.

La maggior parte delle società considerate descrive la struttura del gruppo e le principali variazioni della stessa, fornisce una scheda che illustra l'attività svolta dalle principali o da tutte le società controllate e, in alcuni casi, mette a disposizione del lettore una analisi delle principali operazioni infragruppo. In taluni fascicoli di bilancio sono rintracciabili sin da questo livello indicazioni riguardo alle attività centralizzate e tra queste, in via principale, quelle inerenti la ricerca e sviluppo.

### Le informazioni sul personale

Il punteggio totale raggiunto dall'intero campione è di 46 su un massimo teorico di 392. Si tratta, in effetti, di un risultato che delude le aspettative data la già sottolineata importanza, in questo specifico settore, delle capacità individuali delle persone in essa operanti nonché della capacità della azienda di organizzarle in modo efficace. Il massimo valore è raggiunto da Menarini con un punteggio di 14 (su un massimo per azienda pari a 56), ma purtroppo si registrano anche aziende con un punteggio pari a 1.

Se ci si focalizza sulle aziende che forniscono informazioni, si scopre che, coerentemente con le attese, le poche informazioni fornite, riguardano le caratteristiche del personale direttamente coinvolto nella funzione ricerca e sviluppo. Sono altresì menzionati dati relativi ad interventi di formazione specifica rivolta a questa particolare tipologia di dipendenti: addirittura molte aziende dedicano a questo specifico argomento un apposito paragrafo.

Nel bilancio Menarini che, nei fatti, dedica più spazio a questo aspetto sono segnalati anche indici non finanziari di successo e di qualificazione dei propri ricercatori. Degna di nota è la menzione fatta nel bilancio ad una ricerca dell'Institute for Scientific Information di Philadelphia sulla importanza dei risultati scientifici ottenuti dai ricercatori operanti nei vari paesi industrializzati e nell'ambito di differenti strutture: in particolare, quale indice rilevante, è citato un indice classico utilizzato per valutare le pubblicazioni negli Stati Uniti, ossia il numero di citazioni, da ricercarsi in questo caso nelle pub-

blicazioni di farmacologia. Menarini con orgoglio evidenzia che nel periodo 1981-1999, risultano tra i più citati cinque ricercatori italiani, tre dei quali operavano in quel periodo presso l'azienda.

### Le informazioni sui processi e sui prodotti

Anche le informazioni riguardanti questo paragrafo sono scarse: le aziende raggiungono un punteggio totale di 54 su un massimo teorico di 224. Se si analizzano più nello specifico i punteggi, si evidenzia che il massimo raggiunto dal campione è di 16 e il minimo è 4, con una bassa variabilità pari a 3,57: i punteggi si collocano, nei fatti, in un intorno di 8.

Si evidenzia con sorpresa soprattutto l'assenza di informazioni riguardanti gli indicatori di processo sia di tempo, sia di efficienza, sia di qualità, sia di produttività, nonché l'assenza di informazioni volte a descrivere la capacità produttiva.

Al contrario è spesso ben strutturata la descrizione della gamma di prodotti offerti, con paragrafi dedicati a questo tema in cui è riportata sia la storia del prodotto, dalle prime fasi di ricerca sino alla commercializzazione dello stesso, sia la descrizione dettagliata delle caratteristiche scientifiche, delle proprietà e degli effetti del farmaco.

### Le informazioni sul background

Su un totale teorico di 252, le società realizzano 76, con un massimo di 19 (su 32 teorico), un minimo di 8 e una variabilità molto bassa.

In tutti i fascicoli di bilancio si rintracciano alcune informazioni sulle principali variazioni intervenute nella normativa di settore e sulle possibili conseguenze delle medesime sulla evoluzione del settore.

Trova conferma pertanto l'aspettativa sopra espressa circa la necessità per le aziende del settore farmaceutico di monitorare le variabili esogene di tipo normativo che influiscono e che potrebbero influire in futuro sulla gestione. Si rileva, però, che le informazioni sono fornite in modo asistemico e non particolarmente approfondito. È possibile affermare pertanto che l'esigenza informativa è avvertita ma il bilancio non è ancora percepito come uno strumento importante mediante il quale fare comprendere i punti di forza e di debolezza dell'azienda agli stakeholders.

### Le informazioni sullo scenario competitivo e sui clienti

Se si considera il solo scenario competitivo, è possibile affermare che lo stesso è uno dei profili cui le aziende farmaceutiche dedicano più spazio nei loro bilanci: tutte le aziende del campione totalizzano un punteggio di 88 su 266 teorico. Il massimo (raggiunto, come in altri casi, dalla società non quotata Menarini) è 24, il minimo 7, con una variabilità nel campione contenuta.

Sia la società quotata - Recordati - sia le società non quotate forniscono parecchie informazioni non finanziarie. Sono disponibili indicazioni sulla esistenza di marchi, gli stessi sono analizzati, spesso è fornita la suddivisione delle vendite per prodotto, ma anche per mercato e in qualche caso addirittura per cliente (è il caso di Chiron, che indica i primi 5 clienti con i quali totalizza il 62,5% del fatturato complessivo). Ci si sofferma anche a descrivere le politiche di marketing adottate nonché le principali caratteristiche delle campagne pubblicitarie.

In alcuni casi è dato ampio spazio alla analisi degli accordi di collaborazione sottoscritti sia con i competitors, sia con i fornitori finalizzati ad ottenere particolari risultati nell'ambito della ricerca.

La clientela rappresenta, invece, un oggetto informativo del tutto trascurato dalle aziende del campione. La maggior parte delle (poche) informazioni è rintracciabile nei bilanci di una delle società non quotate, Artsana. È talvolta fornita qualche informazione, come si è evidenziato nel paragrafo precedente, sulla suddivisione del fatturato tra i principali clienti.

Questa assenza può considerarsi però coerente con le aspettative: il prodotto farmaceutico classico non risente delle caratteristiche specifiche del malato, ma delle caratteristiche specifiche della malattia che deve curare. Assumerebbe pertanto importanza relativa un'analisi volta ad individuare le caratteristiche psicologiche o i desideri di un non meglio individuato cliente. Il cliente finale nel caso delle aziende farmaceutiche assume in realtà la qualifica di "paziente" e per ciò stesso è un soggetto che si trova in una situazione di quasi totale asimmetria informativa e che "consuma" quanto gli è prescritto di consumare dal proprio medico o dalla struttura cui si è affidato. Più che paragrafi dedicati alla descrizione della customer satisfaction nei bilanci delle aziende farmaceutiche ci si aspetta di rinvenire, e nei fatti si ritrovano (cf *supra*) paragrafi che descrivono i risultati della ricerca sugli effetti dell'utilizzo di un determinato prodotto.

### Le informazioni di segmento

A livello complessivo le aziende del campione totalizzano un punteggio di 196 su 588.

A livello di singola azienda si registrano punteggi elevati contenuti tra un massimo di 43 ed un minimo di 18 su un punteggio teorico di 84.

Si registrano comportamenti abbastanza omogenei sia con riferimento alla qualità sia con riferimento alla quantità di informazioni rinvenute. Conviene evidenziare che i punteggi sono importanti sia per la società quotata, Recordati, sia per alcune delle società non quotate, tra queste Bracco e Menarini. Più in particolare per ciascuna area di business le società non si limitano a fornire informazioni analitiche sulla composizione dei ricavi conseguiti per segmento e per area geografica, ma si soffermano a descriverne le principali caratteristiche nonché le principali strategie competitive perseguite, le innovazioni di prodotto, gli investimenti effettuati nel singolo segmento e i cambiamenti intercorsi nella regolamentazione specifica. In alcuni casi si sono rintracciate altresì rielaborazioni dei dati economici rilevati con riferimento a ciascun segmento.

### Le informazioni sulla corporate governance

Per quanto riguarda questo aspetto è interessante notare come il punteggio di Recordati pari a 26 sia maggiore della somma di tutte e sei le società non quotate considerate nel campione pari complessivamente a 19.

Questo è dovuto senza dubbio al fatto che per la società quotata è stata considerata nell'analisi anche la relazione sulla corporate governance, la quale comprende la maggior parte degli items considerati nel profilo. Nei bilanci delle società non quotate sono forniti molto spesso solo il nominativo ed eventuali mandati specifici degli amministratori nonché il nominativo e la durata in carica dei sindaci.

Vale la pena di evidenziare che, se non si considerassero i punteggi attribuiti analizzando la relazione sulla corporate governance, il punteggio ottenuto da tutte le società, compresa la stessa Recordati, si attesterebbe in modo del tutto omogeneo in un intorno di 3, valore ad evidenza non particolarmente significativo se si pensa che il valore massimo teorico per ciascuna società è 40.

### Le informazioni su ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione

Su un totale teorico di 420, il campione raggiunge un punteggio di 131, con un massimo pari a 36 ed un minimo di 5.

In considerazione dell'importanza attribuita alla funzione di ricerca e sviluppo per questo tipo di società era forse lecito attendersi risultati ben più sostanziosi di quelli ottenuti dalla maggior parte delle società facenti

parte del campione considerato. Questa affermazione merita però un ulteriore approfondimento. Infatti, rinviando al capitolo quattro per gli opportuni approfondimenti, è, però, il caso di anticipare in questa sede, che se, in valore assoluto, il risultato ottenuto dalle farmaceutiche potrebbe sembrare non particolarmente soddisfacente, esso è sintomatico del miglior comportamento registrato confrontando tutti i quindici settori oggetto di indagine.

Ci si potrebbe aspettare di rinvenire un maggior numero di informazioni nel bilancio di società come per esempio Menarini, che gestiscono una attività focalizzata sulla produzione di nuovi farmaci. Questa aspettativa è confermata: la società infatti dedica molto spazio – addirittura una decina di pagine all'inizio della relazione sulla gestione – ai progetti di sviluppo di nuovi farmaci con la descrizione analitica per prodotto e, circa tre pagine, ai progetti di ricerca applicata (nelle aree antitumorale, asma, infiammazione dolore) nonché qualche cenno ai nuovi progetti di razionalizzazione dei processi di distribuzione.

Ricordati, l'unica quotata, non è da meno: troviamo infatti una descrizione molto tecnica delle ricerche in corso e delle caratteristiche dei prodotti (con un linguaggio medico-scientifico); inoltre sono citate ricerche che documentano l'efficacia dei prodotti e le fasi di sperimentazione raggiunte sull'uomo.

#### Le informazioni socio-ambientali

Purtroppo le informazioni riguardanti questo specifico paragrafo sono poco presenti: il profilo ambientale raggiunge un punteggio di 6 su un punteggio teorico di 504 e il profilo sociale ottiene il livello 1 su un totale teorico di 448.

Unica eccezione degna di nota è la Bracco, cui appunto è riconducibile l'intero punteggio riscontrato, che non solamente inserisce informazioni rilevanti nel bilancio di esercizio, ma anche redige il bilancio ambientale.

Se si prescinde dalla eccezione rappresentata dalla Bracco, però, la carenza di informazioni riscontrata per le altre società ricorda quella riscontrata per il profilo clienti. Ciò sorprende, soprattutto con riferimento alla dimensione ambientale, comportando il processo produttivo delle società farmaceutiche notevoli rischi di inquinamento.

#### Le informazioni economico-finanziarie

Le aziende presentano in questo caso un totale generale di 111 su un totale teorico di 448, con un massimo importante di 36 ottenuto da Recordati ed un minimo di 6.

Le informazioni che ritroviamo su questo argomento nei bilanci sono differenti e sembra non esistere un denominatore comune tra le imprese. Si trovano spesso indicazioni dettagliate riguardo agli investimenti in ricerca e sviluppo, finanziari e strumentali, sono comuni le riclassificazioni per l'analisi del conto economico e dello stato patrimoniale nonché il rendiconto finanziario.

Considerazioni differenti valgono per Recordati. Le prime due pagine del documento riassumono la situazione economico-finanziaria del gruppo e sono dedicate agli indicatori considerati più rilevanti per descrivere l'andamento della gestione tra cui le vendite divise per area geografica (Italia ed estero) e per area di attività (farmaceutica e chimico farmaceutica), gli investimenti (soprattutto in ricerca, sviluppo tecnologia e innovazione), e alcune specifiche informazioni considerate utili agli azionisti (tra le altre shareholder's equity, dividendi, dividendi/ricavi). Conviene evidenziare che i dati presentati da Recordati, diversamente da quanto riscontrato per le altre realtà esaminate, sono sempre relativi al periodo 1997-2001, comprendendo quindi non solo l'esercizio precedente ma un periodo di 5 anni.

#### Le informazioni sui rischi e sulle strategie

Il risultato ottenuto dalle società farmaceutiche con riferimento a questo particolare profilo ossia un punteggio di 71 su un totale di 392 può sembrare deludente se analizzato in valore assoluto.

In particolare può sorprendere la totale assenza di informazioni generali e riguardanti le posizioni di rischio con riferimento al tema ambientale e a quello sociale (peraltro già evidenziata *supra*). Se si considerano da un lato le specificità del settore potenzialmente molto inquinante e quindi soggetto a particolari rischi derivanti da potenziali catastrofi ambientali e dall'altro lato le specifiche funzioni dei prodotti che nuovamente potrebbero portare l'azienda in caso di errore a fronteggiare potenziali risarcimenti ai propri particolarissimi "consumatori" ci si aspetterebbero ampie sezioni del bilancio di esercizio dedicate a questi argomenti.

Il punteggio ottenuto è quindi quasi completamente da ascrivere alla sezione del bilancio, là dove esistente, dedicata alla descrizione strategica, nella quale troviamo indicazioni riguardanti la valenza di taluni prodotti e decisioni prese dall'azienda con riferimento alla tecnologia sia a livello aziendale sia a livello di singola area di business. Molta importanza è data in queste sezioni dei bilanci anche alle strategie riguardanti nuove partnership, soprattutto nell'ambito della ricerca e alle decisioni riguardanti nuove aree di business.

## Osservazioni di sintesi sul settore

Analizzando il punteggio raggiunto da tutte le aziende, in particolare da quelle che hanno conseguito risultati più importanti, si riscontrano interessanti caratteri comuni.

- ✓ I paragrafi nei quali si rintracciano più informazioni infatti sono quelli riguardanti il *segmental reporting* e la Ricerca, sviluppo, tecnologia e innovazione. In queste sezioni sono fornite spesso descrizioni molto tecniche riguardanti lo sviluppo di nuovi farmaci e la descrizione dei prodotti in portafoglio. Ciò potrebbe essere il segnale di un'attenzione verso i possibili lettori dei bilanci, che, vale la pena di sottolinearlo, potrebbero essere aziende farmaceutiche partner, istituzioni medico-scientifiche o, in ogni caso, addetti ai lavori. La rilevante dimensione delle aziende facenti parte del campione è confermata dall'attenzione che la maggior parte di esse pone nelle informazioni di base riguardanti il gruppo.
- ✓ È rilevante infine la maggiore ricchezza delle informazioni fornite da Recordati (unica quotata) rispetto alle società non quotate sul tema della *corporate governance* (analizzando la relazione specificatamente preposta a questo scopo) e sulle informazioni economico-finanziarie.
- ✓ Risulta molto carente sia l'informativa riguardante i processi - non i prodotti - sia quella riguardante l'ambito sociale e il rapporto con l'ambiente naturale. Con riferimento a quest'ultimo aspetto peraltro si evidenzia il differente comportamento di una società non quotata, la Bracco, che dimostra una particolare attenzione al tema dell'etica e del rispetto dell'ambiente.

Tab. 3.9.2. - Il quadro dei punteggi di settore, le società quotate

| PROFILO                    | GRUPPO | DIPTI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI   | SEG   | CG    | R&S   | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT          |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|---------|-------|--------------|
| PUNTEGGIO MAX TEORICO      | 48     | 56    | 32    | 36    | 38    | 58    | 84    | 40    | 60    | 72   | 64   | 64      | 64    | 708          |
| PUNTEGGIO MAX TEORICO TOT. | 336    | 392   | 224   | 252   | 286   | 406   | 588   | 280   | 420   | 504  | 448  | 448     | 448   | 392 4.956    |
| Aziende                    |        |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |         |       |              |
| Recordati                  | 12     | 12    | 7     | 13    | 18    | 1     | 36    | 26    | 29    | 0    | 1    | 1       | 36    | 13 204       |
| TOTALE QUOTATE             | 12     | 12    | 7     | 13    | 18    | 1     | 36    | 26    | 29    | 0    | 1    | 1       | 36    | 13 204       |
| MEDIA QUOTATE              | 12,00  | 7,00  | 17,00 | 18,00 | 18,00 | 36,00 | 36,00 | 29,00 | 29,00 | 0,00 | 1,00 | 1,00    | 36,00 | 13,00 204,00 |
| MEDIA RELATIVA QUOTATE     | 25,00  | 21,33 | 21,88 | 36,11 | 47,37 | 1,72  | 42,86 | 63,00 | 48,33 | 0,00 | 1,56 | 56,25   | 23,21 | 28,81        |
| SOM QUOTATE                | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 0,00    |
| SOM MEDIA                  | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 0,00    |

Tab. 3.9.3. - Il quadro dei punteggi di settore, le società non quotate

| PROFILO                    | GRUPPO | DIPTI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI  | SEG   | CG    | R&S   | AMB   | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT          |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|------|---------|-------|--------------|
| Aziende                    |        |       |       |       |       |      |       |       |       |       |      |         |       |              |
| Alfa Wassermann            | 15     | 6     | 6     | 9     | 7     | 0    | 27    | 3     | 17    | 0     | 0    | 0       | 19    | 12 121       |
| Ariana                     | 9      | 2     | 8     | 9     | 11    | 3    | 24    | 4     | 5     | 0     | 0    | 0       | 13    | 8 96         |
| Biecco                     | 23     | 6     | 6     | 9     | 10    | 0    | 28    | 4     | 9     | 6     | 0    | 0       | 16    | 6 123        |
| Chiesi Farmaceutici        | 17     | 5     | 7     | 8     | 8     | 0    | 20    | 2     | 23    | 0     | 0    | 0       | 6     | 8 104        |
| Menarini                   | 18     | 14    | 16    | 19    | 24    | 2    | 43    | 4     | 36    | 0     | 0    | 0       | 11    | 18 205       |
| Chinos                     | 13     | 1     | 4     | 9     | 10    | 0    | 18    | 2     | 12    | 0     | 0    | 0       | 10    | 6 85         |
| TOTALE NON QUOTATE         | 95     | 34    | 47    | 63    | 70    | 5    | 169   | 19    | 102   | 6     | 0    | 0       | 75    | 58 774       |
| MEDIA NON QUOTATE          | 15,83  | 5,67  | 7,83  | 10,50 | 11,67 | 0,83 | 26,67 | 3,17  | 17,00 | 1,00  | 0,00 | 0,00    | 12,50 | 9,67 122,33  |
| MEDIA RELATIVA NON QUOTATE | 32,99  | 10,12 | 24,48 | 29,17 | 30,70 | 1,44 | 31,75 | 7,92  | 28,33 | 1,39  | 0,00 | 0,00    | 19,53 | 17,26 172,28 |
| SOM NON QUOTATE            | 4,34   | -1,19 | 3,85  | 3,82  | 5,68  | 1,21 | 8,12  | 0,90  | 10,25 | 2,24  | 0,00 | 0,00    | 4,19  | 4,23 39,28   |
| SOM MEDIA                  | 0,27   | 0,74  | 0,49  | 0,36  | 0,49  | 1,46 | 0,30  | 0,28  | 0,60  | -2,24 | 0,00 | 0,34    | 0,44  | 0,32         |
| TOTALE GENERALE            | 107    | 46    | 54    | 76    | 88    | 6    | 196   | 45    | 131   | 6     | 1    | 1       | 111   | 71 938       |
| MEDIA GENERALE             | 15,29  | 6,57  | 7,71  | 10,86 | 12,57 | 0,86 | 28,00 | 6,43  | 18,71 | 0,86  | 0,14 | 0,14    | 15,86 | 10,14 134,00 |
| SOM GENERALE               | 4,23   | 4,47  | 3,57  | 3,64  | 5,70  | 1,12 | 8,19  | 8,03  | 10,37 | 2,10  | 0,35 | 0,09    | 9,09  | 4,09 46,25   |
| MEDIA RELATIVA             | 31,85  | 11,73 | 24,31 | 30,16 | 33,08 | 1,48 | 33,33 | 16,07 | 31,19 | 1,19  | 0,22 | 0,22    | 24,78 | 18,11 18,93  |
| SOM RELATIVO               | 8,82   | 7,88  | 11,17 | 10,12 | 15,01 | 1,94 | 9,75  | 20,08 | 17,29 | 2,92  | 0,55 | 0,55    | 14,21 | 7,30 6,53    |

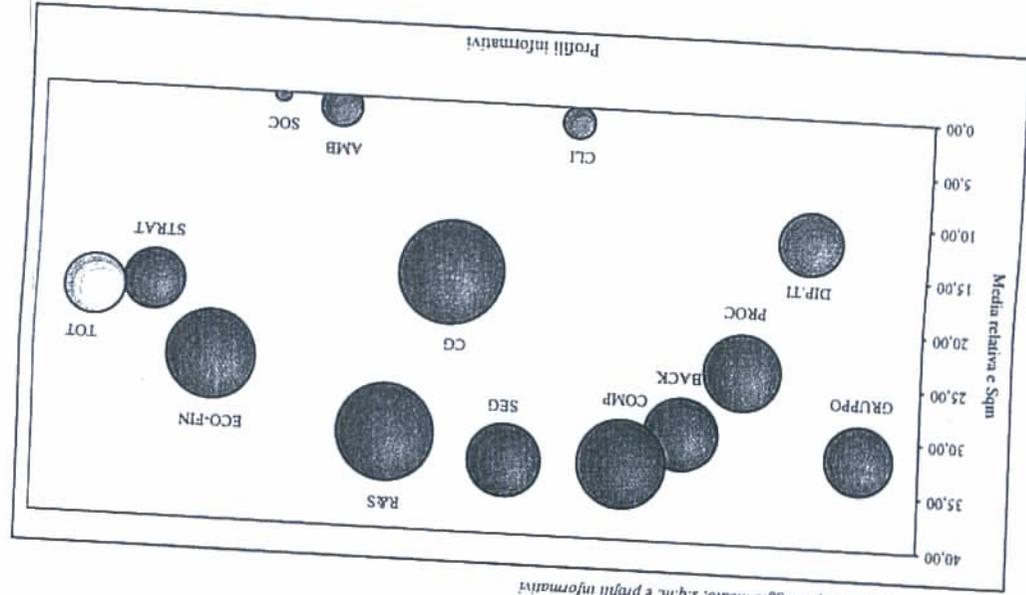
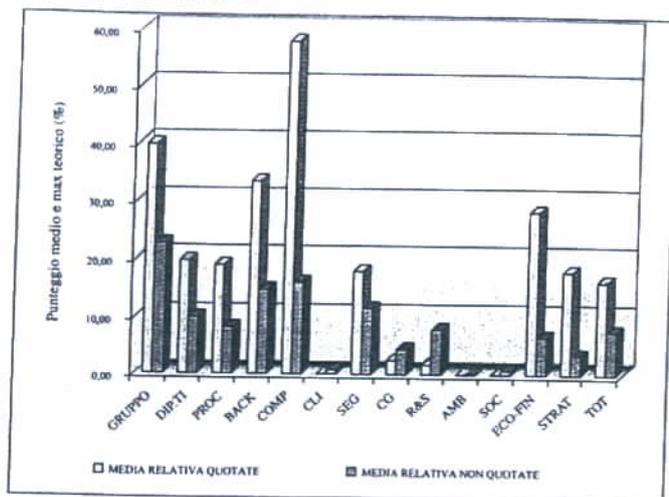


Fig. 3.9.6 - Relazione tra punteggio medio, s.q.m. e profili informativi

### 3.12. Il settore del mobile<sup>30</sup>

Fig. 3.12.1. - I risultati di settore



#### Il campione selezionato e le attese informative

Il campione selezionato nell'ambito del settore risulta abbastanza omogeneo anche se le aziende sono focalizzate su segmenti di mercato differenti: si passa infatti dalla produzione e alla vendita di cucine, come nel caso di Scavolini e Snaidero, alla produzione e alla vendita di mobili imbottiti, come nel caso del gruppo Natuzzi.

Poiché l'Italia è uno dei più importanti paesi esportatori nel settore del mobile, le aziende selezionate si trovano a competere sui mercati globali e a dipendere dal resto del mondo per percentuali molto elevate del loro fatturato. In questi ultimi anni si è assistito ad un aumento nella domanda rivolta a questo settore specifico proveniente soprattutto dai paesi emergenti. Ciò ha

30. Il paragrafo è a cura di Patrizia Riva.

comportato un forte aumento dei volumi di vendita delle aziende operanti su scala globale e contemporaneamente causato una importante crescita della concorrenza da parte di nuovi soggetti operanti nei paesi in cui le condizioni di reclutamento della manodopera risultano più vantaggiose (ad esempio la Cina). Conviene in proposito evidenziare che la quota di mercato dei produttori italiani sembra non subire riduzioni grazie al prestigio associato ai marchi creati dalle aziende che hanno raggiunto livelli di grande notorietà e alla continua ricerca di nuove soluzioni di design e di innovazioni di prodotto.

Alcune aziende sono presenti direttamente sui mercati più rilevanti a livello mondiale (ad esempio negli USA, in Germania e in alcuni paesi asiatici). A questo scopo sono state costituite società ad hoc: è il caso di Natuzzi Americas Inc. per quanto riguarda il gruppo Natuzzi e di Arthur Bonnet per quanto riguarda Snaidero.

Da queste considerazioni discendono le seguenti aspettative riguardo le informazioni contenute nei bilanci delle aziende appartenenti a tale settore:

- 1) poiché le aziende operano a livello globale in mercati interessati dalla presenza di numerosi concorrenti, ci si potrebbe aspettare di rintracciare nei bilanci informazioni utili per comprendere le politiche commerciali e di marketing attuate nonché un'analisi o quantomeno una descrizione delle principali forze competitive operanti nel settore;
- 2) in particolare, poiché il marchio rappresenta uno dei principali fattori critici di successo, ci si aspetterebbe una particolare enfasi informativa sia in termini quantitativi e, quindi, di descrizione dei costi sostenuti per il mantenimento della visibilità stessa, sia in termini qualitativi e, quindi, di identificazione dei principali elementi distintivi del medesimo;
- 3) aspettative simili sono senz'altro legittime con riferimento alle caratteristiche di prodotto in particolare con riferimento alle spese di ricerca sostenute per migliorare le caratteristiche di design dello stesso: si tratta, infatti, come evidenziato, di aspetti fondamentali che determinano il successo delle imprese di questo settore e che soprattutto rappresentano barriere all'entrata importanti;
- 4) infine, poiché si tratta di un settore in cui ha senz'altro grande peso la creatività individuale, sarebbe lecito aspettarsi una buona attenzione alla componente umana ossia al cosiddetto capitale intellettuale.

Tab. 3.12.1. - Le società ed i documenti analizzati

|                            | Documenti esaminati (esercizio 2001) |                      |                      |                             |
|----------------------------|--------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------------|
|                            | Bilancio d'esercizio                 | Bilancio consolidato | Relazione governance | Bilancio sociale-ambientale |
| <b>Società quotate</b>     |                                      |                      |                      |                             |
| 1. Industrie Natuzzi       | X                                    | X                    |                      |                             |
| <b>Società non quotate</b> |                                      |                      |                      |                             |
| 2. B e B Italia            | X                                    |                      |                      |                             |
| 3. Cahia Salotti           | X                                    |                      |                      |                             |
| 4. Calligaris              | X                                    |                      |                      |                             |
| 5. Chateau d'Ax            | X                                    |                      |                      |                             |
| 6. Formenti & Giovenzana   | X                                    | X                    |                      |                             |
| 7. Scavolini               | X                                    | X                    |                      |                             |
| 8. Snaidero R.             | X                                    | X                    |                      |                             |

### Le informazioni sul gruppo

L'intero campione presenta un totale di 95, con un valore massimo di 20 e un minimo di 6. Tre società delle sette non quotate sono comunque sopra la media di 11,88 grazie soprattutto alle soddisfacenti informazioni contenute in tutti i bilanci riguardanti la struttura del gruppo e la descrizione delle principali controllate. Si segnala in particolare la sezione dedicata a questo argomento nella relazione sulla gestione al bilancio consolidato di Natuzzi Spa, in cui sono prese in considerazione le principali società partecipate e in cui si può apprezzare in maniera sintetica la natura delle operazioni intragruppo e dei processi condivisi. Le società con punteggi inferiori alla media, si limitano spesso alla sola individuazione della struttura del gruppo affiancata da poche altre informazioni.

### Le informazioni sul personale

È questa una sezione dove nella maggior parte dei casi ci si limita all'indicazione del numero di dipendenti in forza, quasi sempre suddivisi per qualifica, e delle variazioni, sempre, numeriche intercorse rispetto all'anno precedente individuandone, raramente, le cause.

Nonostante ciò, sono da segnalare i punteggi ottenuti da Natuzzi spa e, soprattutto, da Snaidero spa: nella relazione sulla gestione degli amministratori si trova infatti un'apposita sezione contenente indicazioni riguardanti i corsi di formazione (anche on line) organizzati dall'azienda a favore dei pro-

pri dipendenti finalizzati a migliorare il livello di specializzazione e particolari iniziative rivolte a comprovare l'esistenza di una particolare sensibilità al problema delle pari opportunità.

Il punteggio raggiunto in questo caso nel settore è di 49 su un totale teorico di 448, con più del 50% del punteggio concentrato nelle due società citate, ne consegue, pertanto, una media molto bassa di 6,13.

Se si considera l'intero campione, quindi, il risultato può essere considerato non soddisfacente, ciò soprattutto se si valuta che, data la criticità della componente umana nel settore del mobile, come evidenziato *supra*, ci si sarebbe aspettati una particolare attenzione a questo aspetto.

### Le informazioni sui processi e sui prodotti

Le informazioni per questo settore raggiungono un totale di 24, su un totale teorico di 256, e una media di 3 punti per azienda. Questo indica, nuovamente, una scarsa propensione delle aziende a fornire dati sui propri processi produttivi e, soprattutto, sulla produzione effettiva e venduta (questi dati si ritrovano in termini monetari ma non in termini di volumi). Anche in questa sezione si segnala come un terzo del valore totalizzato si giustifica per le informazioni fornite nel bilancio di una sola azienda non quotata e cioè di Snaidero, che totalizza un punteggio di 8 riconducibile principalmente alla presenza nel fascicolo di bilancio di una descrizione della gamma dei prodotti e delle caratteristiche peculiari costituenti i punti di forza dei prodotti principali.

Le altre aziende, tra queste anche la società quotata Natuzzi, non forniscono informazioni soddisfacenti né da un punto di vista quantitativo né da un punto di vista qualitativo: si passa da un minimo di 0 ad un massimo di 6.

### Le informazioni sul background

Questa sezione è sicuramente una delle più ricche di informazioni anche se le informazioni fornite non sempre sono quelle più interessanti per il lettore. In particolare si è rilevata una certa omogeneità con riferimento alle informazioni fornite sulla situazione economica generale e sulla situazione economica specifica di settore ma, al contrario, non sono mai esplicitate alcune informazioni rilevanti: ad esempio nessuna delle aziende del campione evidenzia la quota di mercato posseduta.

Su un punteggio massimo di 288, la sezione raggiunge un punteggio totale di 49, con un massimo di 12 e un minimo di 3. Il comportamento delle azien-

de non risulta particolarmente differenziato: le aziende infatti si collocano, se non si considerano i casi Snaidero e Natuzzi, in modo abbastanza omogeneo intorno alla media di 6,13.

### Le informazioni sullo scenario competitivo e sui clienti

Il totale di sezione è di 64 su un massimo di 304, anche in questo caso la società quotata Natuzzi è una delle non quotate, Snaidero, presentano risultati superiori alla media, pari a 8.

Coerentemente con le aspettative le informazioni riguardanti lo scenario competitivo risultano consistenti soprattutto per quanto riguarda la suddivisione delle vendite per prodotto/mercato/cliente e le informazioni riguardanti i marchi, la pubblicità e le politiche di marketing.

Si sono rinvenute, inoltre, descrizioni riguardanti i rapporti con i fornitori e l'andamento dei prezzi delle materie prime, nonché una descrizione dei canali distributivi. Vale la pena di evidenziare che, soprattutto nei fascicoli di bilancio di Snaidero e del gruppo Natuzzi, è dato particolare spazio alle informazioni sulle campagne pubblicitarie, sulle sponsorizzazioni (per esempio nel caso di Snaidero troviamo anche un commento relativo all'importanza della sponsorizzazione della squadra di basket di Udine).

Di contro le società del campione praticamente ignorano l'altro elemento del profilo, che va ad indagare quegli indicatori utili alla comprensione del rapporto con la clientela, quali ad esempio il fatturato per cliente o il customer retention rate.

L'unica eccezione è rappresentata da Snaidero, nel cui bilancio sono descritte le azioni poste in essere dalla azienda e mirate a misurare il grado di soddisfazione della clientela.

### Le informazioni di segmento

È questa la sezione più corposa di tutta la griglia, che presenta un massimo teorico di 672 e un teorico per azienda di 84. Sono stati registrati valori con un'altissima variabilità, pari a 8,88: infatti, a fronte di una media generale di 10,25, troviamo Snaidero con un punteggio molto alto pari a 30 e Formenti e Giovenzana con un punteggio bassissimo pari a 1. Le altre società si collocano su risultati mediamente bassi, per un totale di sezione di 82.

Sono state rintracciate parecchie informazioni riguardanti le aree geografiche in cui sono venduti i prodotti e in cui sono localizzate le unità produttive.

nonché soddisfacenti informazioni riguardanti i costi e i ricavi (per area geografica/settore/attività).

#### **Le informazioni sulla corporate governance**

Il punteggio di 13 in questa specifica sezione, con un massimo teorico di 320, è ampiamente deludente. Le aziende si limitano a fornire informazioni dettagliate sulla composizione del consiglio di amministrazione (nominativi, cariche, indicazioni su amministratori indipendenti e non esecutivi), tralasciando completamente altre importanti informazioni riguardanti i sistemi di controllo interno, il funzionamento del consiglio di amministrazione e del collegio sindacale.

Il punteggio di Natuzzi, pari solo a 1, è davvero sorprendente soprattutto se si considera il fatto che la società è quotata a New York.

#### **Le informazioni su ricerca, sviluppo, tecnologia, e innovazione**

È questa una sezione in cui si evidenzia una grande differenziazione tra i punteggi ottenuti dalle aziende, con un indice di variabilità di 4,58: troviamo infatti aziende che non accennano minimamente a questo aspetto (B & B, Calligaris, Chateau d'Ax) e aziende che ottengono risultati sufficienti, come il 13 conseguito da Snaidero o il 9 di Scavolini. Entrambe le società dedicano a questi aspetti sezioni specifiche della relazione sulla gestione. In particolare nella relazione di Snaidero si parla delle ricerche riguardanti la "domotica" (peraltro descritta come importante campo di ricerca in cui si stanno ottenendo interessanti risultati sul piano della produzione ma che ancora non suscita grande interesse nei clienti) e il miglioramento dei sistemi di sicurezza domestica.

Il punteggio totale conseguito dalle aziende del campione è pari a 34 su un teorico di 480 e la media per azienda è pari a 4,25.

#### **Le informazioni socio-ambientali**

Nessuna delle società del campione redige il bilancio sociale o il bilancio ambientale. Nel solo bilancio Snaidero si sono rintracciati alcuni cenni ad iniziative dell'azienda di tipo sociale.

#### **Le informazioni economico-finanziarie**

Il punteggio totale raggiunto dalle imprese del campione è di 47, su un massimo teorico di 512. In questo caso il punteggio ottenuto dall'unica azienda quotata considerata nel campione è nettamente superiore alla media generale: Natuzzi consegue infatti un punteggio pari a 18 su una media di 5,88.

Per questa sezione troviamo nella maggior parte dei casi indicazioni riguardanti gli investimenti, soprattutto di tipo strumentale. In tre casi è fornito il calcolo di alcuni indici di bilancio di tipo reddituale e/o finanziario e il rendiconto finanziario. Infine cinque aziende su otto forniscono i prospetti di conto economico e stato patrimoniale riclassificati per finalità di analisi.

#### **Le informazioni sui rischi e sulle strategie**

Il punteggio totale registrato è di 23 su un totale di 448, con un massimo di 10, un minimo di 0 e una media di 2,88.

Se si analizzano i risultati più analiticamente si nota che le informazioni sono state rinvenute soprattutto nei bilanci di Natuzzi (10 punti), Chateau d'Ax (7 punti) e Snaidero (4 punti). Queste aziende per lo più concentrano la loro attenzione sulle strategie di entrata, uscita, rafforzamento, ripiegamento nelle diverse aree business, accennano ai propri progetti con riferimento a prodotti, tecnologie e utilizzo di specifici canali distributivi. Nel bilancio di Chateau d'Ax si rinvengono anche accenni a rischi specifici riguardanti contrattuali.

#### **Osservazioni di sintesi sul settore**

Come già evidenziato dalla disamina delle singole sezioni componenti la griglia, le aziende del settore del mobile presentano bilanci non particolarmente ricchi di informazioni non finanziarie.

I punteggi conseguiti variano tra un massimo di 124 ottenuto da Snaidero e un minimo di 22 ottenuto da Formenti e Giovenzana Spa, con la maggior parte dei risultati al di sotto della soglia di 100. Questo risultato può in parte trovare una giustificazione se si considera che nel settore e di conseguenza nel campione, è presente un'unica società quotata (che in ogni caso ottiene un risultato inferiore alle aspettative) e che solo quattro società su otto redigono sia il bilancio di esercizio sia il bilancio consolidato.

Si tratta tuttavia di considerazioni che non giustificano la poca incisività delle informazioni rinvenute nei bilanci esaminati, soprattutto se si pensa

al grado di internazionalizzazione e alla dimensione delle società considerate.

Sulla base dell'analisi svolta è possibile pertanto affermare, con riferimento al settore del mobile, che:

- ✓ si è riscontrata una scarsa propensione a fornire informazioni non finanziarie;
- ✓ è presente, ma non può essere considerata soddisfacente, l'informativa sui competitors, sui marchi e sui segmenti di attività: l'importanza di queste tematiche, in un mercato sempre più competitivo come quello del mobile ed in cui diventa critico il fattore commerciale e distributivo, non trova riscontri nei documenti informativi periodicamente prodotti dall'azienda;
- ✓ altri profili informativi ad esempio, le tematiche ambientali e sociali, sono assolutamente ignorate, nonostante la loro criticità;
- ✓ è presente un caso di "eccellenza": il fascicolo di bilancio redatto da Snaidero. Tra le aziende del campione, quest'ultima dimostra di riconoscere una valenza positiva alla comunicazione economico aziendale e di considerare il bilancio di esercizio come una occasione per fare conoscere e diffondere la propria cultura e la propria identità aziendale. Sono, infatti, fornite informazioni non finanziarie utili al lettore con riferimento a praticamente tutti i profili, anche se, come più volte evidenziato, dando particolare enfasi ad alcuni di questi. Conviene evidenziare che il giudizio positivo su questo bilancio si giustifica non solamente per la evidente maggiore quantità di informazioni fornite ma anche per la qualità delle stesse e per le modalità utilizzate per strutturare la stessa relazione sulla gestione, documento in cui correttamente la società convoglia il maggior numero di informazioni non finanziarie e nel quale si evidenziano dei paragrafi specifici per la disamina di questo tipo di aspetti.

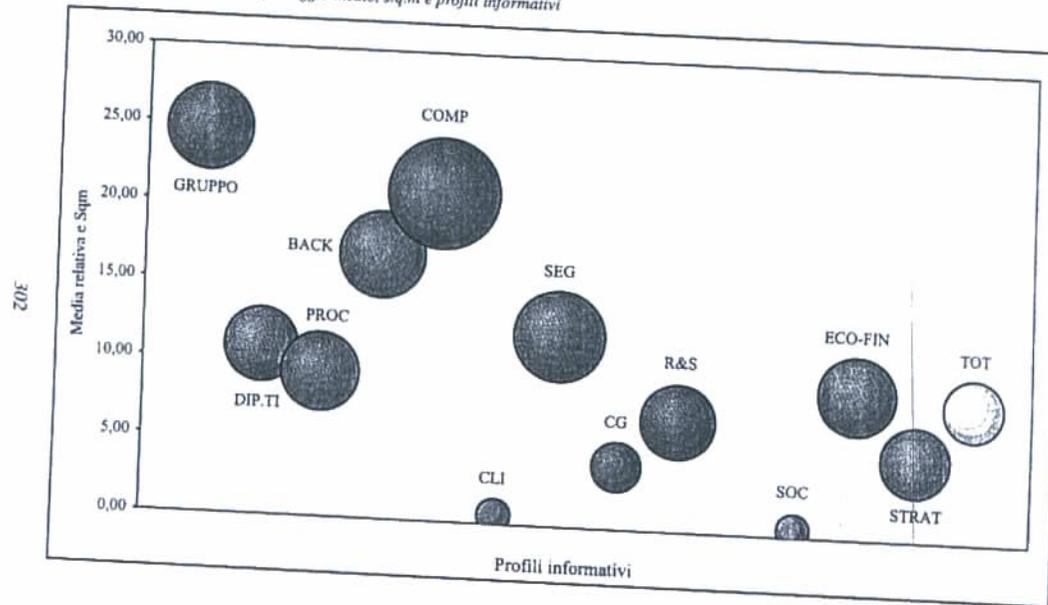
Tab. 3.12.2. - Il quadro dei punteggi di settore, le società quotate

| PROFILO                  | GRUPPO | DIPTI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI  | SEG   | CG   | R&S  | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT   |
|--------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|---------|-------|-------|
| PUNTEGGIO MAX TEOR.      | 48     | 56    | 32    | 36    | 38    | 38   | 84    | 40   | 60   | 72   | 64   | 64      | 64    | 708   |
| PUNTEGGIO MAX TEOR. TOT. | 384    | 448   | 256   | 288   | 304   | 464  | 672   | 320  | 480  | 576  | 512  | 512     | 448   | 5.664 |
| Aziende                  |        |       |       |       |       |      |       |      |      |      |      |         |       |       |
| Industria Nazisti        | 19     | 11    | 6     | 12    | 22    | 0    | 15    | 1    | 1    | 0    | 0    | 0       | 18    | 10    |
| TOTALE QUOTATE           | 19     | 11    | 6     | 12    | 22    | 0    | 15    | 1    | 1    | 0    | 0    | 0       | 18    | 10    |
| MEDIA QUOTATE            | 19,00  | 11,00 | 6,00  | 12,00 | 22,00 | 0,00 | 15,00 | 1,00 | 1,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 18,00 | 10,00 |
| MEDIA RELATIVA QUOTATE   | 39,58  | 19,64 | 18,75 | 31,31 | 57,89 | 0,00 | 17,86 | 2,50 | 1,67 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 28,13 | 17,26 |
| SQM QUOTATE              | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00  |
| SQM/MEDIA                | 0,00   | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00 | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00  |

Tab. 3.12.3. - Il quadro dei punteggi di settore, le società non quotate

| PROFILO                    | GRUPPO | DIPTI | PROC | BACK  | COMP  | CLI  | SEG   | CG   | R&S  | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT   |
|----------------------------|--------|-------|------|-------|-------|------|-------|------|------|------|------|---------|-------|-------|
| Aziende                    |        |       |      |       |       |      |       |      |      |      |      |         |       |       |
| B & B                      | 7      | 4     | 0    | 6     | 1     | 0    | 4     | 1    | 0    | 0    | 0    | 0       | 0     | 25    |
| Calta Salento              | 20     | 5     | 3    | 8     | 5     | 0    | 8     | 0    | 6    | 0    | 0    | 0       | 0     | 65    |
| Calligaris                 | 9      | 4     | 0    | 4     | 7     | 0    | 5     | 0    | 3    | 0    | 0    | 0       | 2     | 38    |
| Chianini d'At              | 11     | 2     | 3    | 3     | 3     | 0    | 4     | 2    | 0    | 0    | 0    | 0       | 2     | 37    |
| Fornicini e Governatori    | 6      | 4     | 1    | 3     | 4     | 0    | 1     | 3    | 0    | 0    | 0    | 0       | 0     | 22    |
| Scavolini                  | 9      | 4     | 3    | 2     | 8     | 0    | 15    | 4    | 9    | 0    | 0    | 0       | 0     | 60    |
| Snaidero                   | 14     | 15    | 8    | 11    | 14    | 3    | 10    | 2    | 13   | 0    | 3    | 7       | 4     | 124   |
| TOTALE NON QUOTATE         | 76     | 38    | 18   | 37    | 42    | 3    | 67    | 12   | 33   | 0    | 3    | 29      | 13    | 371   |
| MEDIA NON QUOTATE          | 10,86  | 5,43  | 2,57 | 5,29  | 6,00  | 0,43 | 9,57  | 1,71 | 4,71 | 0,00 | 0,43 | 4,14    | 1,86  | 51,00 |
| MEDIA RELATIVA NON QUOTATE | 22,62  | 9,69  | 8,04 | 14,68 | 15,79 | 0,74 | 11,39 | 4,29 | 7,86 | 0,00 | 0,67 | 6,47    | 3,32  | 7,49  |
| SQM NON QUOTATE            | 4,43   | 3,99  | 2,86 | 3,01  | 3,93  | 1,05 | 9,30  | 1,39 | 4,71 | 0,00 | 1,05 | 3,31    | 2,53  | 32,65 |
| SQM/MEDIA                  | 0,41   | 0,74  | 0,99 | 0,37  | 0,65  | 2,45 | 0,97  | 1,00 | 1,00 | 0,00 | 2,45 | 0,80    | 1,36  | 0,62  |
| TOTALE GENERALE            | 95     | 49    | 24   | 49    | 64    | 3    | 82    | 13   | 34   | 0    | 3    | 47      | 23    | 486   |
| MEDIA GENERALE             | 11,38  | 6,13  | 3,00 | 6,13  | 8,00  | 0,38 | 10,25 | 1,63 | 4,25 | 0,00 | 0,38 | 5,88    | 2,88  | 60,75 |
| SQM GENERALE               | 4,96   | 4,17  | 2,65 | 3,59  | 6,44  | 0,99 | 8,88  | 1,32 | 4,58 | 0,00 | 0,99 | 5,53    | 3,59  | 36,78 |
| MEDIA RELATIVA             | 24,74  | 10,94 | 9,38 | 17,01 | 21,05 | 0,65 | 12,20 | 4,06 | 7,08 | 0,00 | 0,59 | 9,18    | 5,13  | 8,58  |
| SQM/RELATIVO               | 10,33  | 7,44  | 8,27 | 9,96  | 16,93 | 1,71 | 10,58 | 3,29 | 7,63 | 0,00 | 1,55 | 8,64    | 6,40  | 5,20  |

Fig. 3.12.2. - Relazione tra punteggio medio, s.q.m e profili informativi



302

## 4. L'ANALISI COMPLESSIVA: I PROFILI INFORMATIVI

### 4.1. Analisi sintetica dei risultati ottenuti per profilo informativo<sup>1</sup>

Nel presente capitolo ci si propone di riflettere sulla ricchezza e qualità della comunicazione volontaria considerando, quale direttrice principale dell'indagine, non più i settori bensì i profili informativi. In questo primo paragrafo si esaminano a livello sintetico i valori medi registrati per profilo informativo considerando dapprima l'intero campione di rilevazioni e quindi i sottoinsiemi delle società quotate e delle società non quotate. Nei paragrafi successivi si reintroduce la variabile settore per cercare di capire se aziende dedicate a processi produttivi diversi forniscano o meno le medesime informazioni per un medesimo profilo informativo.

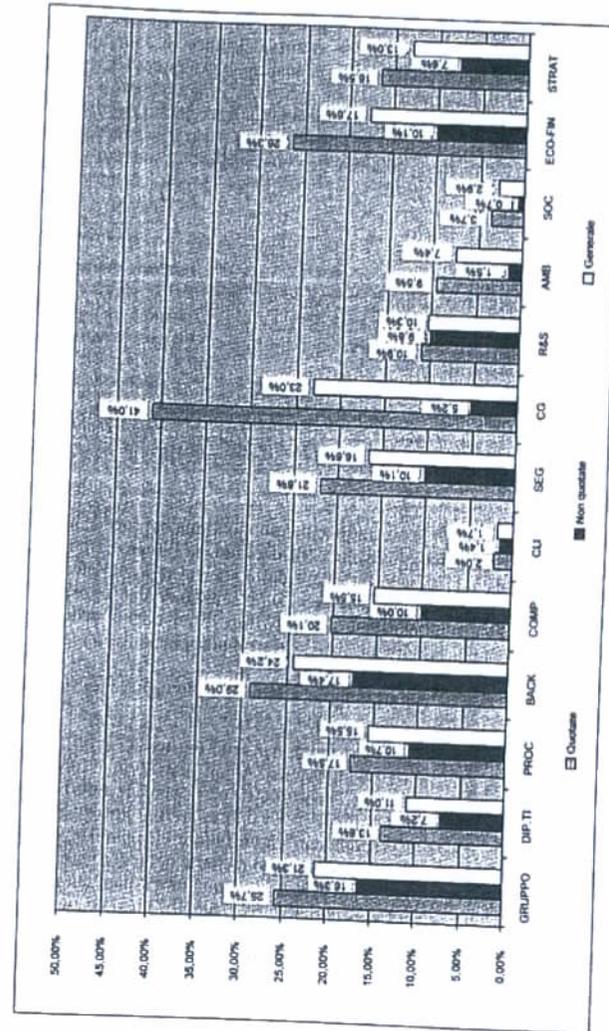
Nella figura 4.1. di pagina seguente sono rappresentate le medie relative generali<sup>2</sup> per profilo informativo delle aziende del campione complessivamente considerate.

Risulta evidente anche da questa prima sintetica rappresentazione che nei fascicoli di bilancio sono state rintracciate alcune specifiche informazioni ma è anche altrettanto evidente che, se si considerano i risultati generali, senza perciò distinguere tra società quotate e società non quotate, i dati mediamente forniti coprono solo una parte della mappatura teorica prevista dalla griglia di analisi. La media generale ossia la media calcolata per ciascun profilo informativo su tutte le aziende del campione non risulta mai superiore al 25% dell'informativa totale teorica. Ciò significa che in media le aziende considerate non forniscono più di un quarto delle informazioni previste dal modello costruito dai ricercatori e riportate nella griglia predisposta ex ante per svol-

1. Il capitolo è a cura di Patrizia Riva.

2. Le medie non sono considerate in valore assoluto. Per rendere più significativi i confronti i dati sono stati resi indipendenti dal numero di rilevazioni effettuate e dal numero di bilanci considerati rapportando le medie registrate per settore e per profilo al valore massimo teorico ottenibile per profilo informativo.

Fig. 4.1. - Medie relative per profilo informativo



gere l'analisi documentale. Ciò premesso e proprio a partire dai risultati ottenuti può essere utile costruire una tassonomia del grado di copertura rilevata che, per sua stessa natura, ha validità esclusivamente nel contesto di questa ricerca. Partendo dalla considerazione che il 25% rappresenta la massima copertura rilevata con riferimento alle medie relative generali dei dati teoricamente rintracciabili nei fascicoli di bilancio si possono distinguere sei differenti fasce di risultato cui è possibile associare differenti modelli comportamentali:

Tab. 4.1. - L'intervallo considerato

| Label                              | Intervallo considerato                |
|------------------------------------|---------------------------------------|
| 1. Mancanza di copertura           | $0 \leq \text{media relativa} \leq 5$ |
| 2. Copertura scarsa                | $5 < \text{media relativa} \leq 10$   |
| 3. Copertura quasi sufficiente     | $10 < \text{media relativa} \leq 15$  |
| 4. Copertura discreta              | $15 < \text{media relativa} \leq 20$  |
| 5. Copertura soddisfacente         | $20 < \text{media relativa} \leq 25$  |
| 6. Copertura più che soddisfacente | $\text{media relativa} > 25$          |

Sulla base di questa sia pur rudimentale tassonomia si procede alla classificazione dei comportamenti rilevati, considerando sia l'intero campione, sia i due sottoinsiemi delle società quotate e delle società non quotate, in modo tale da poter valutare a livello macro, e cioè prescindendo dai settori di appartenenza, sia la diversa propensione alla *disclosure* dimostrata in generale dalle aziende, sia eventuali importanti differenze comportamentali tra i due gruppi di società.

Se si considera il campione completo delle aziende si possono suddividere i tredici profili informativi in due gruppi (Tabella 4.2.):

- ✓ *profili informativi "coperti" (gruppo A):* sette dei tredici profili risultano coperti in modo discreto o soddisfacente. Alcune categorie di informazioni che presentano una maggiore copertura, in particolare le informazioni di segmento, i dati economico-finanziari, i dati relativi al gruppo e alla *corporate governance* sono accomunati da un fattore estremamente rilevante in questa sede, ossia l'obbligo e/o l'invito da parte della normativa/principi contabili nazionali a prestare alle medesime una particolare attenzione. Al contrario, le altre categorie informative riguardanti i processi produttivi, il *background* e lo scenario competitivo, comprendono informazioni volontarie plausibilmente fornite agli stakeholder allo scopo di ampliare e migliorare la comunicazione aziendale. Tuttavia, è opportuno considerare che tali informazioni risultano relativamente semplici da predisporre e

Tab. 4.2. - La qualità dell'informativa nel campione selezionato

|  | Campione completo     |                  | Sottoinsieme delle quotate  |   | Sottoinsieme delle non quotate                           |   |
|--|-----------------------|------------------|---|---|--|---|
|  | Mancanza di copertura | Copertura scarsa | Copertura quasi sufficiente   | Copertura discreta  | Copertura soddisfacente                                  | Copertura più che soddisfacente   |
| Profili informativi scarsamente o non coperti (Gruppo B) |                       |                  | Clienti, Sociale  | Clienti, Sociale  | Clienti, Sociale, Ambientale(**)                         | Clienti, Sociale, Ambientale(**)  |
|  |                       |                  | Ambientale  | Ambientale  | Ambientale   | Ambientale  |
|  |                       |                  | Personale, Ricerca, Sviluppo, tecnologia ed innovazione, Rischi e strategie | Personale, Ricerca, Sviluppo, tecnologia ed innovazione, Rischi e strategie | Personale, Ricerca, Sviluppo, tecnologia ed innovazione, | Personale, Ricerca, Sviluppo, tecnologia ed innovazione, Rischi e strategie |
| Profili informativi coperti (Gruppo A)                   |                       |                  | Processi e prodotti, Scenario competitivo, Segmento, Economico-finanziarie  | Processi e prodotti, Rischi e Strategie(*)                                  | Processi e prodotti, Rischi e Strategie(*)               | Processi e prodotti, Scenario competitivo, Segmento                         |
|  |                       |                  | Gruppo, Background, Corporate governance                                    | Gruppo, Background, Corporate governance                                    | Gruppo, Background, Corporate governance                 | Gruppo, Background, Corporate governance                                    |
|  |                       |                  |   |   |  | Gruppo, Background, Corporate Governance, Economico-finanziarie             |

(\*) Sono indicati in corsivo i profili informativi cui il sottoinsieme dedica una maggiore attenzione rispetto al campione completo.  
 (\*\*) Sono indicati in corsivo sottolineato i profili informativi cui il sottoinsieme dedica una minore attenzione rispetto al campione completo.

consentono all'azienda di rappresentare una migliore immagine di sé nell'ambito di una normale riservatezza. Ad esempio, le informazioni sul *background* dell'azienda possono essere fornite per perseguire una finalità autocelebrativa e la descrizione dei propri processi produttivi e dei prodotti può essere mantenuta ad un livello non troppo approfondito, richiamando *tout court* l'ampiezza della gamma offerta piuttosto che per fornire indicazioni circa l'efficienza della struttura aziendale e dimostrare realmente la capacità della azienda di soddisfare le esigenze della clientela;

- ✓ *profili informativi "scarsamente o non coperti" (gruppo B)*: i rimanenti sei profili – clienti, sociale, ambientale, personale, ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione, rischi e strategie – risultano non coperti ovvero coperti in modo scarso o al massimo quasi sufficiente. Se si esclude la categoria ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione, per la quale il codice civile prevede esplicitamente l'obbligo di fornire alcune informazioni, e la categoria ambientale, relativamente alla quale per talune aziende è necessaria o consigliata la redazione di uno specifico rapporto, le categorie di informazioni considerate sono accomunate dal fatto che né la normativa, né i principi contabili italiani richiedono anche solo incidentalmente il loro inserimento nei documenti aziendali. Inoltre, si tratta di dati molto sensibili, evidentemente considerati ancora troppo riservati per poter essere oggetto di piena comunicazione agli *stakeholder*.

Le riflessioni svolte sono confermate dalla differente distribuzione dei profili informativi, nell'ambito della medesima tassonomia, cui si perviene passando dall'esame dei dati generali a quelli relativi ai sottoinsiemi delle società quotate e non quotate:

- ✓ *società quotate*: la classificazione dei profili informativi per le sole società quotate accentua la distribuzione "dicotomica" tra i due gruppi sopra individuati: se si esclude il profilo informativo rischi e strategie, i medesimi profili si trovano nel medesimo gruppo. Si registrano, però, alcuni significativi spostamenti centripeti nell'ambito del raggruppamento che occupa i gradi più elevati della tassonomia. Nell'ambito del gruppo A), infatti, i profili informativi, scenario competitivo, segmento, gruppo, *background* e *corporate governance* accedono ad un livello superiore della tassonomia e il profilo informativo economico-finanziario migliora addirittura di ben due livelli. Il comportamento riscontrato consente di affermare che probabilmente le società quotate tendono ad aumentare il livello di attenzione relativo a quei profili informativi che già obbligatoriamente devono essere oggetto di *disclosure*. Ai dati richiesti dalla normativa sono affiancate altre notizie che permettono di arricchire e rendere più comprensibili i medesimi. Al contrario, i profili informativi non esplicitamente richiamati dalla legge sono talvolta oggetto della comunicazione aziendale, ma la copertura media di questi item è di molto inferiore o, più probabilmente, tipica di alcune aziende e non di altre. Solo un maggiore approfondimento, che sarà oggetto analitico

dei prossimi paragrafi, permetterà di sottoporre a verifica un'ipotesi che sin d'ora è possibile enunciare: mentre il posizionamento dei profili informativi ricondotti al gruppo A – profili informativi coperti – può essere correlato ad un diffuso, ancorché non troppo sofisticato, comportamento di molte aziende del campione, il posizionamento dei profili informativi ricondotti al gruppo B – profili informativi scarsamente o non coperti – può essere correlato alla sporadica ricchezza informativa prodotta da alcune aziende, mediata dalla sintetica o nulla comunicazione fornita da altre;

- ✓ *società non quotate*: la classificazione dei profili informativi si modifica radicalmente – rispetto alla situazione complessiva – riducendosi moltissimo il livello di copertura. Diversamente da quanto accade per il sottoinsieme delle società quotate, in nessun caso il sottoinsieme delle società non quotate fornisce in media un numero di informazioni superiore rispetto a quello generale: tutti gli spostamenti dei profili informativi nell'ambito della tassonomia individuata sono verso un livello di copertura inferiore. Ben cinque categorie di informazione – processi e prodotti, scenario competitivo, segmento, economico-finanziarie, *corporate governance* – si spostano dal gruppo A) – profili informativi coperti – al gruppo B) – profili informativi scarsamente o non coperti. Anche nell'ambito del gruppo B) si registra lo spostamento di ben quattro profili – ambiente, personale, ricerca, sviluppo tecnologia ed innovazioni, e rischi e strategie – verso un livello della scala inferiore. Lo "schiacciamento" dell'intera classificazione dei profili verso i gradi più bassi della tassonomia individuata testimonia una differente attenzione delle società non quotate agli aspetti comunicazionali. Il migliore comportamento delle società quotate è, nella maggior parte dei casi, la conseguenza di un obbligo di legge, certamente nel tempo interiorizzato dai redattori dei documenti aziendali e quindi considerato una opportunità per fornire informazioni anche volontarie, e non della sola consapevolezza del fatto che una migliore comunicazione agli *stakeholder* può creare valore nel lungo periodo. Al contrario, in assenza di vincoli – o forse è meglio dire di stimoli esterni –, le società non quotate forniscono limitate informazioni volontarie: il valore semantico di questi sia pur pochi dati, se vale quanto affermato sopra, potrebbe essere addirittura considerato superiore rispetto a quello attribuibile alle pur più ricche informazioni rintracciabili nei bilanci delle società quotate. Il *management* – più spesso nella realtà italiana il socio di maggioranza – di una società non quotata che decide di utilizzare il bilancio come strumento di comunicazione probabilmente è mosso dalla convinzione che lo stesso abbia una rilevanza strategica, ossia che lo stesso rappresenti il mezzo principe per presentare degnamente l'azienda a tutti i propri interlocutori.

Partendo dalle considerazioni ora formulate, potrebbe essere ragionevole aspettarsi che i comportamenti delle società quotate presentino coefficienti di

variabilità inferiori rispetto a quelli delle società non quotate e che i coefficienti di variabilità registrati nell'ambito del campione delle società quotate siano meno elevati quando si considerano i profili informativi classificati nel macro-gruppo A) – "profili informativi coperti" – e cioè processi e prodotti, scenario competitivo, segmento, economico-finanziarie, gruppo, *background*, *corporate governance*, piuttosto che i profili informativi classificati nel macro-gruppo B) – "profili informativi scarsamente o non coperti" – e cioè clienti, sociale, ambientali, personale, ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione, rischi e strategie. Nelle pagine che seguono si riportano le tavole numeriche alla base delle considerazioni svolte nei prossimi paragrafi.

#### 4.2. Esame analitico dei risultati per profilo informativo

Ci si propone ora di comparare il grado di rilevanza riconosciuto a ciascuno dei tredici profili informativi oggetto di indagine nei differenti settori. In altri termini, presa a riferimento una delle categorie di dati, si confrontano i risultati analitici ottenuti per ciascuno dei quindici settori indagati.

Il paragone è effettuato considerando due principali serie di dati:

1. le medie;
2. gli scarti quadratici medi.

Come nel precedente paragrafo, le medie ma anche gli scarti quadratici medi, non sono considerati in valore assoluto. Per rendere significativi i confronti per profilo informativo tra i differenti settori, i dati sono stati resi indipendenti dal numero di rilevazioni effettuate e dal numero di bilanci considerati.

Questo risultato è stato ottenuto:

1. calcolando le medie relative, ossia rapportando le medie assolute al valore massimo teorico ottenibile per profilo;
2. calcolando il coefficiente di variazione, ossia rapportando gli scarti quadratici medi di settore alle medie assolute.

L'analisi delle medie relative consente di comprendere se esistono, e quali siano, i settori che dedicano maggiore attenzione ad uno specifico profilo informativo. Ciò può permettere, tra l'altro, di ipotizzare, sia pure con la necessaria prudenza, l'esistenza di correlazioni tra le caratteristiche strutturali di un certo settore e la presenza/assenza di informazioni nei fascicoli di bilancio. Le medie relative sono calcolate per ciascun settore sia con riferimento alle sole società quotate, sia con riferimento alle sole società non quotate, sia, infine, con riferimento all'intero campione. Ciò permette di approfondire e arricchire le riflessioni svolte nel paragrafo precedente.

L'analisi del coefficiente di variazione aggiunge un elemento importante: permette infatti di comprendere il grado di variabilità dei comportamenti relativi

a ciascun profilo informativo tra le aziende del medesimo settore. Vale la pena di ricordare, infatti, che un valore medio elevato può essere il risultato di un comportamento mediamente positivo di tutte le aziende del settore oggetto di analisi e, quindi, può rappresentare un efficace indicatore della volontà, diffusa nel medesimo settore, di ben comunicare con riferimento a quel profilo. Tuttavia il medesimo dato può rappresentare il risultato medio del comportamento ottimale di poche aziende, che forniscono con abbondanza la maggior parte dei dati quantitativi e qualitativi individuati nella griglia di analisi, e del comportamento mediocre o addirittura del tutto insufficiente di tutte le altre aziende considerate del medesimo settore, che poco o nulla espongono con riferimento alla medesima categoria di informazioni. Pertanto la semplice analisi delle medie relative porterebbe a considerare erroneamente equivalenti i due risultati, mentre la semplice considerazione del coefficiente di variazione, permette di giungere nei due casi a conclusioni differenziate e quindi più significative.

Si procede commentando e rappresentando graficamente per ciascun profilo informativo:

- ✓ il valore assunto dalla media relativa in ciascun settore considerando le sole società quotate, le sole società non quotate e infine tutte le società (diagramma a barre);
- ✓ la differente variabilità dei risultati medi raggiunti nell'ambito del campione delle società quotate e nell'ambito del campione delle società non quotate.

Per meglio studiare la rilevanza assunta dal parametro di variabilità prescelto si è proposta anche in questo caso una tassonomia. Conviene premettere che la scala individuata assume, come in precedenza, una rilevanza del tutto relativa e rappresenta uno strumento di classificazione utile solamente con riferimento a questa specifica ricerca e a questo specifico campione. Per poter rendere più agevoli i confronti si è calcolata la distribuzione per quartili dei valori rilevati, sia per le società quotate, sia per le società non quotate, ossia di tutti i valori oggetto di commento. Sono stati così individuati tre valori soglia che permettono di suddividere tutte le rilevazioni in quattro gruppi omogenei per numerosità (in ciascun intervallo di valori individuati cade il 25% dei valori rilevati). A ciascun intervallo sono state attribuite anche in questo caso delle *label*.

Tab. 4.3. – La variabilità del campione esaminato

| <i>Label</i>                          | <i>Intervallo considerato (quartili)</i>       |
|---------------------------------------|--|
| 1. Variabilità relativa scarsa        | $0 \leq \text{Coeff. di variazione} \leq 0,40$ |
| 2. Variabilità relativa discreta      | $0,40 < \text{Coeff. di variazione} \leq 0,68$ |
| 3. Variabilità relativa elevata       | $0,68 < \text{Coeff. di variazione} \leq 1,09$ |
| 4. Variabilità relativa molto elevata | $\text{Coeff. di variazione} > 1,09$           |

Tab. 4.4. - Le medie relative per le società quotate

| SETTORE/PROFILO         | GRUPPO | DEFTI  | PROC   | BACK   | COMP   | CLI   | SEG    | CG     | R&S    | AMB    | SOC    | ECO-FIN | STRAT  | TOT    |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|
|                         | 48     | 56     | 32     | 36     | 38     | 58    | 84     | 40     | 60     | 72     | 64     | 64      | 56     | 708    |
| <b>FUNTEGGIO MAX</b>    |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |         |        |        |
| TEDRICO                 | 10,23% | 5,36%  | 11,25% | 21,67% | 11,00% | 1,03% | 21,10% | 43,00% | 0,67%  | 0,00%  | 0,60%  | 14,06%  | 5,71%  | 10,62% |
| QUOTATE                 |        |        |        |        |        |       |        |        |        |        |        |         |        |        |
| Abbigliamento e tessile | 20,33% | 8,57%  | 8,13%  | 21,11% | 6,84%  | 2,76% | 20,00% | 25,00% | 9,00%  | 14,44% | 0,63%  | 28,13%  | 9,84%  | 14,01% |
| Macchinari/automobili   | 17,93% | 28,93% | 13,75% | 44,44% | 12,11% | 7,24% | 11,67% | 61,50% | 9,33%  | 17,22% | 10,83% | 19,69%  | 23,57% | 20,20% |
| Bancario                | 8,33%  | 5,56%  | 6,25%  | 25,00% | 5,26%  | 3,45% | 13,48% | 40,00% | 3,33%  | 0,00%  | 0,00%  | 28,13%  | 8,93%  | 10,73% |
| Calzaturario            | 42,92% | 12,50% | 18,75% | 29,44% | 24,74% | 0,00% | 24,52% | 34,50% | 16,00% | 1,67%  | 1,25%  | 32,81%  | 28,21% | 19,27% |
| Ceramica/ceramentieri   | 23,44% | 7,14%  | 10,16% | 18,06% | 3,29%  | 0,43% | 19,64% | 43,63% | 11,25% | 2,4%   | 0,78%  | 15,63%  | 5,36%  | 11,76% |
| Chimico                 | 15,27% | 5,95%  | 2,09%  | 17,58% | 0,00%  | 0,00% | 8,33%  | 28,33% | 1,12%  | 0,00%  | 1,05%  | 11,45%  | 8,07%  | 7,01%  |
| Costruzioni             | 25,00% | 21,43% | 21,88% | 36,11% | 47,37% | 1,72% | 42,86% | 65,00% | 48,33% | 0,00%  | 1,56%  | 56,25%  | 22,21% | 28,81% |
| Farmaceutico            | 25,00% | 1,79%  | 8,13%  | 18,89% | 6,81%  | 0,00% | 20,89% | 36,00% | 3,67%  | 9,17%  | 0,00%  | 21,13%  | 2,14%  | 11,25% |
| Generi                  | 33,17% | 5,77%  | 18,50% | 29,92% | 24,68% | 0,93% | 17,31% | 42,50% | 8,38%  | 0,00%  | 0,00%  | 20,19%  | 14,43% | 14,61% |
| Informazioni technology | 23,96% | 14,29% | 23,44% | 25,00% | 17,11% | 0,66% | 27,38% | 37,50% | 11,67% | 0,66%  | 0,00%  | 19,53%  | 16,07% | 15,54% |
| Metalmeccanico          | 39,58% | 19,64% | 18,75% | 31,33% | 57,89% | 0,00% | 17,86% | 2,50%  | 1,67%  | 0,00%  | 0,00%  | 28,13%  | 17,86% | 16,24% |
| Mobile                  | 41,67% | 37,50% | 51,56% | 61,11% | 57,89% | 3,45% | 46,43% | 62,50% | 34,17% | 52,78% | 20,31% | 49,22%  | 46,43% | 41,07% |
| Petroliero              | 29,58% | 18,57% | 37,50% | 31,11% | 24,74% | 5,17% | 13,81% | 35,00% | 7,00%  | 20,83% | 2,50%  | 30,31%  | 30,00% | 21,79% |
| Trasporti               | 15,00% | 13,93% | 11,83% | 22,22% | 2,11%  | 2,66% | 18,33% | 36,50% | 8,00%  | 23,89% | 5,00%  | 17,50%  | 6,79%  | 14,04% |

Tab. 4.5. - Le medie relative per le società non quotate

| SETTORE/PROFILO         | GRUPPO | DEFTI  | PROC   | BACK   | COMP   | CLI   | SEG    | CG     | R&S    | AMB    | SOC   | ECO-FIN | STRAT  | TOT    |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|
| Abbigliamento e tessile | 10,83% | 4,64%  | 2,50%  | 10,56% | 3,16%  | 0,69% | 8,33%  | 8,50%  | 1,33%  | 0,00%  | 0,00% | 7,19%   | 2,50%  | 4,41%  |
| Macchinari/automobili   | 11,67% | 1,43%  | 12,50% | 13,89% | 12,11% | 0,00% | 11,43% | 0,00%  | 7,33%  | 0,00%  | 0,00% | 6,59%   | 5,71%  | 5,85%  |
| Bancario                | 12,50% | 10,71% | 14,38% | 20,00% | 9,47%  | 4,38% | 2,38%  | 15,50% | 9,67%  | 0,00%  | 2,19% | 9,06%   | 14,29% | 8,36%  |
| Calzaturario            | 17,71% | 6,55%  | 5,73%  | 22,22% | 6,58%  | 2,30% | 18,65% | 3,33%  | 10,28% | 0,00%  | 0,56% | 3,33%   | 11,01% | 8,57%  |
| Ceramica/ceramentieri   | 24,38% | 5,36%  | 14,38% | 25,00% | 8,42%  | 0,34% | 7,62%  | 5,50%  | 13,33% | 0,00%  | 0,00% | 14,09%  | 6,43%  | 8,67%  |
| Chimico                 | 6,25%  | 9,29%  | 3,13%  | 11,11% | 4,21%  | 0,69% | 3,33%  | 1,00%  | 6,33%  | 6,11%  | 1,25% | 10,00%  | 5,00%  | 5,17%  |
| Costruzioni             | 7,75%  | 6,38%  | 7,16%  | 20,64% | 0,00%  | 0,69% | 5,95%  | 4,28%  | 1,67%  | 0,00%  | 0,45% | 7,81%   | 9,95%  | 5,02%  |
| Farmaceutico            | 32,99% | 10,12% | 24,48% | 29,17% | 30,70% | 1,44% | 31,75% | 7,92%  | 28,33% | 1,95%  | 0,00% | 19,53%  | 17,26% | 17,28% |
| Generi                  | 9,17%  | 1,07%  | 5,63%  | 13,89% | 2,63%  | 0,00% | 3,10%  | 0,00%  | 4,33%  | 0,00%  | 0,00% | 0,94%   | 0,71%  | 2,68%  |
| Informazioni technology | 50,00% | 14,29% | 18,75% | 36,11% | 26,32% | 2,99% | 25,60% | 6,25%  | 38,33% | 0,00%  | 1,56% | 28,13%  | 16,96% | 19,49% |
| Metalmeccanico          | 15,53% | 10,13% | 13,03% | 12,97% | 14,03% | 0,29% | 8,75%  | 7,50%  | 9,17%  | 3,47%  | 1,30% | 11,45%  | 6,34%  | 7,93%  |
| Mobile                  | 22,81% | 9,70%  | 8,03%  | 14,69% | 13,79% | 0,34% | 11,39% | 4,28%  | 7,85%  | 0,00%  | 0,67% | 0,47%   | 3,32%  | 7,49%  |
| Petroliero              | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00% | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00%  | 0,00% | 0,00%   | 0,00%  | 0,00%  |
| Trasporti               | 16,28% | 11,07% | 26,88% | 16,67% | 15,26% | 5,86% | 3,33%  | 9,00%  | 6,67%  | 11,11% | 2,81% | 13,44%  | 13,21% | 11,05% |
| Public utilities        | 6,25%  | 7,14%  | 4,69%  | 14,58% | 0,66%  | 0,86% | 6,45%  | 4,38%  | 2,50%  | 0,00%  | 0,00% | 7,42%   | 1,24%  | 4,02%  |

Tab. 4.6. - Le medie relative, il quadro generale

| SETTORE/PROFILO           | GRUPPO | DIETI | PROC  | BACK  | COMP  | CLI  | SEC   | CG    | RAS   | AMB   | SOC   | ECO-PIN | STRAT | TOT   |
|---------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|
| <b>GENERALE</b>           |        |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |         |       |       |
| Abbigliamento e tessile   | 13,4%  | 5,0%  | 0,8%  | 16,1% | 7,1%  | 0,2% | 13,7% | 25,7% | 1,0%  | 0,0%  | 0,3%  | 10,6%   | 4,1%  | 7,6%  |
| Monetario/automobilistico | 20,0%  | 5,0%  | 10,1% | 17,5% | 9,4%  | 1,3% | 15,7% | 12,5% | 8,7%  | 2,2%  | 0,3%  | 17,2%   | 7,6%  | 9,9%  |
| Bancario                  | 15,2%  | 19,8% | 14,0% | 32,2% | 10,7% | 5,8% | 7,0%  | 18,5% | 9,5%  | 8,0%  | 9,5%  | 14,3%   | 18,0% | 14,2% |
| Chimico                   | 16,3%  | 6,3%  | 5,8%  | 22,6% | 6,3%  | 2,4% | 18,2% | 8,7%  | 9,2%  | 0,0%  | 0,2%  | 11,6%   | 10,7% | 8,8%  |
| Ceramica/cementifero      | 31,7%  | 8,0%  | 16,5% | 27,2% | 16,5% | 0,1% | 16,0% | 30,0% | 14,0% | 0,8%  | 0,6%  | 23,5%   | 17,2% | 13,9% |
| Chimico                   | 13,9%  | 8,3%  | 6,2%  | 14,1% | 3,9%  | 0,7% | 10,3% | 20,8% | 8,2%  | 4,7%  | 1,0%  | 12,5%   | 5,1%  | 8,1%  |
| Costruzioni               | 10,0%  | 6,2%  | 5,8%  | 19,7% | 0,0%  | 0,0% | 6,6%  | 11,5% | 1,2%  | 0,0%  | 0,6%  | 8,9%    | 9,6%  | 5,6%  |
| Farmaceutico              | 31,8%  | 11,7% | 24,1% | 30,1% | 33,0% | 1,4% | 31,3% | 16,0% | 31,1% | 1,9%  | 0,2%  | 24,7%   | 18,1% | 18,0% |
| Costumi                   | 17,0%  | 1,4%  | 6,8%  | 16,9% | 4,7%  | 0,0% | 12,0% | 18,0% | 4,0%  | 4,3%  | 0,0%  | 12,0%   | 1,4%  | 7,1%  |
| Informazioni technology   | 29,8%  | 6,0%  | 18,3% | 30,7% | 24,9% | 1,6% | 18,4% | 37,8% | 12,5% | 0,0%  | 0,2%  | 21,2%   | 14,7% | 14,8% |
| Metalmeccanico/nuovo      | 17,7%  | 11,6% | 15,6% | 15,9% | 14,8% | 0,3% | 11,0% | 15,0% | 9,8%  | 2,7%  | 0,9%  | 13,4%   | 9,1%  | 8,9%  |
| Mobile                    | 24,7%  | 10,9% | 9,3%  | 17,0% | 21,0% | 0,6% | 12,2% | 4,0%  | 7,0%  | 0,0%  | 0,2%  | 49,2%   | 46,3% | 41,0% |
| Petroliero                | 41,6%  | 37,5% | 51,6% | 61,1% | 57,8% | 3,4% | 46,3% | 62,5% | 24,7% | 32,7% | 31,6% | 21,8%   | 21,6% | 16,4% |
| Trapianti                 | 22,9%  | 14,8% | 32,1% | 23,8% | 20,0% | 5,2% | 11,0% | 32,0% | 6,3%  | 15,9% | 5,1%  | 13,0%   | 4,3%  | 9,6%  |
| Public utilities          | 11,1%  | 10,9% | 8,6%  | 18,8% | 1,7%  | 1,9% | 13,2% | 22,3% | 5,3%  | 13,2% | 2,7%  | 13,0%   | 4,3%  | 9,6%  |

Tab. 4.7. - Il coefficiente di variazione nel campione delle società quotate

| SETTORE/PROFILO           | GRUPPO | DIETI | PROC | BACK | COMP | CLI  | SEC  | CG   | RAS  | AMB  | SOC  | ECO-PIN | STRAT | TOT  |
|---------------------------|--------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|-------|------|
| <b>PUNTEREGGIO MAX</b>    |        |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |         |       |      |
| <b>TEORICO</b>            | 48     | 56    | 32   | 36   | 38   | 48   | 34   | 40   | 60   | 72   | 64   | 64      | 56    | 708  |
| <b>QUOTATE</b>            |        |       |      |      |      |      |      |      |      |      |      |         |       |      |
| Abbigliamento e tessile   | 0,19   | 0,42  | 0,80 | 0,53 | 0,59 | 1,33 | 0,41 | 0,38 | 2,00 | 0,00 | 2,00 | 0,35    | 0,46  | 0,29 |
| Monetario/automobilistico | 0,34   | 1,10  | 0,93 | 0,44 | 0,71 | 1,46 | 0,60 | 1,05 | 1,36 | 2,00 | 2,00 | 0,41    | 1,59  | 0,73 |
| Bancario                  | 0,30   | 0,63  | 0,62 | 0,33 | 0,54 | 0,74 | 0,85 | 0,20 | 0,43 | 1,23 | 1,20 | 0,26    | 0,30  | 0,58 |
| Chimico                   | 0,00   | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Ceramica/cementifero      | 0,12   | 0,82  | 0,30 | 0,36 | 0,57 | 0,00 | 0,48 | 0,83 | 0,86 | 2,00 | 2,00 | 0,20    | 0,61  | 0,36 |
| Chimico                   | 0,81   | 0,73  | 0,90 | 0,76 | 1,31 | 1,72 | 0,62 | 0,54 | 0,42 | 1,17 | 1,74 | 0,42    | 0,75  | 0,47 |
| Costruzioni               | 0,84   | 1,02  | 1,40 | 0,07 | 0,00 | 0,00 | 1,41 | 0,46 | 1,40 | 0,00 | 1,40 | 0,56    | 1,28  | 0,49 |
| Farmaceutico              | 0,00   | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Genova                    | 0,27   | 1,55  | 0,86 | 0,33 | 0,75 | 0,00 | 0,50 | 0,68 | 1,39 | 1,93 | 0,00 | 0,77    | 0,52  | 0,63 |
| Informazioni technology   | 0,34   | 0,69  | 0,77 | 0,44 | 0,32 | 0,10 | 0,48 | 0,13 | 0,31 | 0,00 | 0,00 | 0,29    | 0,79  | 0,26 |
| Metalmeccanico/nuovo      | 0,22   | 0,50  | 0,33 | 0,26 | 0,69 | 1,00 | 0,15 | 0,20 | 0,37 | 1,00 | 0,00 | 0,44    | 0,89  | 0,44 |
| Mobile                    | 0,00   | 0,00  | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Petroliero                | 0,10   | 0,14  | 0,09 | 0,00 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,04 | 0,45 | 0,16 | 0,23 | 0,14    | 0,15  | 0,30 |
| Trapianti                 | 0,15   | 0,99  | 0,48 | 0,47 | 0,40 | 1,23 | 0,98 | 0,21 | 1,33 | 1,00 | 1,30 | 0,33    | 0,47  | 0,48 |
| Public utilities          | 0,14   | 0,42  | 1,06 | 0,45 | 1,23 | 1,16 | 0,22 | 0,54 | 0,16 | 0,52 | 1,58 | 0,12    | 0,39  | 0,51 |

Tab. 4.8. - Il coefficiente di variazione nel campione delle società non quotate

| SETTORE/PROFILO             | GRUPPO | DEBITI | PROC | BACK | COMP | CLI  | SEG  | CG   | RAS  | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT  |
|-----------------------------|--------|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|-------|------|
| NON QUOTATE                 |        |        |      |      |      |      |      |      |      |      |      |         |       |      |
| Abbigliamento e tessile     | 0,22   | 0,31   | 1,46 | 0,75 | 1,33 | 2,00 | 0,53 | 0,51 | 2,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,68  | 0,38 |
| Motoristico/automobilistico | 0,85   | 1,46   | 0,84 | 0,61 | 1,11 | 0,00 | 0,83 | 0,00 | 1,04 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,82  | 1,39 |
| Biscuitero                  | 0,20   | 0,38   | 0,36 | 0,20 | 0,45 | 1,18 | 0,00 | 0,31 | 0,40 | 0,00 | 1,40 | 0,30    | 0,61  | 0,53 |
| Calzaturiero                | 0,39   | 0,90   | 2,00 | 0,56 | 0,68 | 0,83 | 0,52 | 1,35 | 0,76 | 0,00 | 2,22 | 0,32*   | 0,90  | 0,34 |
| Ceramica/ceramiche          | 0,57   | 0,42   | 0,58 | 0,34 | 1,00 | 2,00 | 0,78 | 0,60 | 1,11 | 0,00 | 0,00 | 0,54    | 0,62  | 0,31 |
| Chimico                     | 0,73   | 0,46   | 0,89 | 0,45 | 0,50 | 2,00 | 0,73 | 2,00 | 1,03 | 0,53 | 1,23 | 0,61    | 1,46  | 0,42 |
| Costruzioni                 | 0,53   | 0,33   | 0,56 | 0,44 | 0,00 | 0,00 | 0,73 | 2,02 | 1,20 | 0,00 | 2,41 | 1,28    | 0,78  | 0,45 |
| Farmaceutico                | 0,27   | 0,74   | 0,49 | 0,36 | 0,49 | 1,46 | 0,30 | 0,38 | 0,60 | 2,24 | 0,00 | 0,34    | 0,44  | 0,32 |
| Genova                      | 0,92   | 1,33   | 0,74 | 0,36 | 1,26 | 0,00 | 1,44 | 0,00 | 0,46 | 0,00 | 0,00 | 2,00    | 1,23  | 0,63 |
| Information technology      | 0,50   | 0,75   | 0,33 | 0,38 | 0,20 | 0,33 | 0,02 | 0,20 | 0,00 | 0,00 | 1,00 | 0,11    | 0,05  | 0,22 |
| Metallurgico/minerario      | 0,26   | 0,85   | 0,40 | 0,26 | 0,37 | 2,18 | 1,37 | 0,54 | 0,29 | 1,10 | 1,46 | 0,41    | 0,70  | 0,59 |
| Mobile                      | 0,41   | 0,75   | 1,00 | 0,57 | 0,66 | 2,44 | 0,97 | 0,81 | 1,80 | 0,00 | 2,44 | 0,80    | 1,36  | 0,62 |
| Petroliere                  | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Trasporto                   | 0,42   | 0,81   | 0,17 | 0,78 | 0,95 | 1,17 | 1,35 | 0,84 | 0,78 | 1,88 | 1,51 | 0,69    | 0,39  | 0,69 |
| Public utilities            | 0,62   | 0,25   | 1,37 | 0,45 | 1,72 | 1,74 | 1,02 | 0,62 | 1,11 | 0,00 | 0,00 | 0,76    | 1,11  | 0,63 |

Tab. 4.9. - Il coefficiente di variazione nel gruppo delle società

| SETTORE/PROFILO             | GRUPPO | DEBITI | PROC | BACK | COMP | CLI  | SEG  | CG   | RAS  | AMB  | SOC  | ECO-FIN | STRAT | TOT  |
|-----------------------------|--------|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|-------|------|
| GENERALE                    |        |        |      |      |      |      |      |      |      |      |      |         |       |      |
| Abbigliamento e tessile     | 0,29   | 0,38   | 1,18 | 0,70 | 0,95 | 1,61 | 0,66 | 0,81 | 2,13 | 0,00 | 3,00 | 0,56    | 0,65  | 0,53 |
| Motoristico/automobilistico | 0,64   | 1,54   | 0,91 | 0,55 | 1,11 | 2,29 | 0,74 | 1,79 | 1,25 | 3,00 | 3,00 | 0,81    | 1,46  | 0,82 |
| Biscuitero                  | 0,35   | 0,81   | 0,51 | 0,51 | 0,53 | 0,94 | 1,20 | 0,65 | 0,42 | 2,01 | 1,71 | 0,47    | 0,99  | 0,65 |
| Calzaturiero                | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Ceramica/ceramiche          | 0,41   | 0,93   | 0,45 | 0,36 | 0,83 | 3,00 | 0,78 | 1,25 | 0,98 | 3,00 | 3,00 | 0,53    | 0,95  | 0,53 |
| Chimico                     | 1,12   | 0,58   | 1,08 | 0,74 | 0,88 | 2,05 | 1,10 | 1,18 | 0,74 | 1,03 | 1,40 | 0,55    | 1,15  | 0,64 |
| Costruzioni                 | 0,86   | 0,60   | 0,78 | 0,39 | 0,00 | 0,00 | 1,13 | 1,30 | 1,27 | 0,00 | 2,00 | 1,04    | 0,93  | 0,50 |
| Farmaceutico                | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Genova                      | 0,64   | 1,56   | 0,46 | 0,37 | 1,02 | 0,00 | 1,01 | 1,38 | 1,09 | 2,00 | 0,00 | 1,36    | 1,09  | 0,80 |
| Information technology      | 0,47   | 0,88   | 0,73 | 0,44 | 0,31 | 1,18 | 0,45 | 0,48 | 0,95 | 0,00 | 3,85 | 0,37    | 0,72  | 0,27 |
| Metallurgico/minerario      | 0,32   | 0,76   | 0,48 | 0,60 | 0,51 | 1,72 | 1,09 | 0,93 | 0,43 | 1,28 | 1,76 | 0,51    | 1,00  | 0,61 |
| Mobile                      | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Petroliere                  | 0,00   | 0,00   | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00    | 0,00  | 0,00 |
| Trasporto                   | 0,48   | 1,01   | 0,66 | 0,65 | 0,66 | 1,20 | 1,12 | 0,78 | 1,23 | 1,34 | 1,99 | 0,60    | 0,63  | 0,65 |
| Public utilities            | 0,48   | 0,52   | 1,26 | 0,50 | 1,48 | 1,43 | 0,60 | 0,98 | 0,62 | 1,13 | 2,29 | 0,10    | 0,80  | 0,63 |

#### 4.2.1. Il profilo "gruppo"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "gruppo" risulta a livello generale, *soddisfacente*. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, tutti i quindici settori forniscono almeno il 10% delle possibili informazioni considerate nella griglia di analisi; in particolare, sette settori – motoristico/automobilistico, ceramico/cementifero, farmaceutico, *information technology*, mobile, petrolifero e trasporti – forniscono più del 20% delle informazioni, e di questi, quattro – ceramico/cementifero, farmaceutico, *information technology*, petrolifero – forniscono più del 25% delle informazioni. È possibile pertanto affermare che il profilo informativo "gruppo" è oggetto di molta attenzione praticamente in tutti i settori analizzati. Si tratta di una situazione paragonabile esclusivamente a quella che si riscontra *infra* per il profilo informativo *background* e per il profilo informativo *corporate governance*.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Vale la pena di notare che se si considerano solamente i dati relativi alle società quotate i risultati sono ancora più interessanti. Il *bottom value* raggiunto da tutti i settori sale dal 10% al 15%: ben dieci settori – motoristico/automobilistico, ceramico/cementifero, chimico, farmaceutico, gomma, *information technology* metallurgico e minerario, mobile, petrolifero, trasporto – forniscono almeno il 23% delle informazioni e, tra questi, i settori ceramico/cementifero, mobile e petrolifero si attestano in un intorno del 40%.

Quando si considera invece la distribuzione delle medie relative delle società non quotate, si rileva un comportamento molto più disomogeneo e in molti casi meno soddisfacente. È possibile, infatti, distinguere un gruppo di quattro settori – chimico, costruzioni, gomma e *public utilities* – che non raggiunge la soglia del 10%, e un gruppo di sei settori – abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, bancario, calzaturiero, metallurgico e minerario, trasporto – che non raggiunge la soglia del 20%. Accanto a questi, però, si evidenziano due casi in cui le informazioni rintracciate nel fascicolo di bilancio delle società non quotate risultano elevate e superiori rispetto a quelle mediamente incontrate nella lettura dei documenti redatti dalle quotate dello stesso settore. Si tratta: del settore farmaceutico, nell'ambito del quale le società non quotate forniscono quasi il 33% delle informazioni, quando le quotate raggiungono una copertura media del 25%, e del settore *information*

*technology* nell'ambito del quale le società non quotate arrivano addirittura a fornire il 50% dei dati previsti dalla griglia di analisi mentre le quotate coprono "solo" il 33% dei dati previsti.

##### Variabilità

L'analisi permette di aggiungere che il campione delle società quotate presenta, nell'ambito del medesimo settore, risultati meno variabili rispetto a quello delle non quotate. Infatti, in dieci casi l'indice di variabilità assume valori inferiori a 0,39 e, pertanto, rientra nel quartile di rilevazioni cui è associata scarsa variabilità. Due settori – chimico e costruzioni – registrano una variabilità elevata. Al contrario, nel caso delle società non quotate, rientrano nella classe variabilità scarsa solamente cinque casi – abbigliamento e tessile, bancario, calzaturiero, farmaceutico e metallurgico e minerario. In sei casi si registra variabilità discreta e in tre casi – chimico, gomma e motoristico/automobilistico – variabilità elevata.

Quanto precede permette di concludere che, con riferimento al profilo informativo "gruppo" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- tutte le società, indipendentemente dal settore di appartenenza e dalla quotazione, forniscono informazioni in modo più che sufficiente;
- i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono quasi sempre più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- esistono due eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dal settore *information technology* e dal settore farmaceutico;
- il comportamento delle società quotate risulta mediamente più omogeneo rispetto a quello registrato per le società non quotate.
- se si considerano i singoli item previsti dalla griglia di analisi per questo profilo, è possibile concludere che per alcune delle società non quotate, certamente di minori dimensioni rispetto alle società quotate, determinate informazioni non siano state fornite non tanto per mancanza di cultura della comunicazione, quanto per l'inesistenza stessa del caso descritto dall'item: si pensi ad esempio alle informazioni sui *cost sharing agreements* o sulle operazioni *infragrupo*.

Tab. 4.10. - La variabilità delle informazioni sul gruppo

| VARIABILITÀ |  | Scarsa  | Discreta   | Elevata   | Molto elevata |
|-------------|--|---|--|---|---------------|
| Quotate     |  | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Bancario, Ceramico/<br>cemento/cementifero, Gomma,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Petroliero, Trasporto,<br>Public utilities. |  | Chimico, Costruzioni.                           |               |
| Non quotate |  | Abbigliamento e tessile,<br>Bancario, Calzaturiero,<br>Farmaceutico,<br>Metallurgico/minerario  | Ceramico/cemento/cementifero,<br>Costruzioni, Information<br>technology, Mobile,<br>Trasporto, Public utilities. | Motoristico/automobilistico,<br>Chimico, Gomma. |               |

376

Tab. 4.11. - Le medie delle informazioni sul gruppo

| MEDIE       |  | Manca di copertura | Copertura scarsa                                  | Copertura quasi sufficiente   | Copertura discreta   | Copertura soddisfacente  | Copertura più che soddisfacente   |
|-------------|--|--------------------|---|---|--|--|---|
| Quotate     |  |                    | Calzaturiero.                                     |   | Abbigliamento e tessile,<br>Bancario,<br>Costruzioni,<br>Public utilities. | Chimico,<br>Farmaceutico,<br>Gomma,<br>Metallurgico/<br>minerario. | Motoristico/<br>automobilistico,<br>Ceramico/<br>cemento/cementifero,<br>Information<br>Technology,<br>Petroliero, Mobile,<br>Trasporto |
| Non quotate |  |                    | Chimico, Costruzioni,<br>Gomma, Public utilities. | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/<br>automobilistico,<br>Bancario. | Calzaturiero,<br>Metallurgico/<br>minerario,<br>Trasporto.                 | Ceramico/<br>cemento/cementifero,<br>Mobile.                       | Farmaceutico,<br>Information<br>Technology  |

#### 4.2.2. Il profilo "personale"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "personale" risulta *quasi sufficiente* se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, un settore, quello della gomma, praticamente non fornisce informazioni, registrando una media relativa pari a 1,43%; dei rimanenti quattordici settori, sette - abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, calzaturiero, ceramico/cemento/cementifero, chimico, costruzioni, *information technology* - forniscono tra il 5% e il 10% delle possibili informazioni, cinque - farmaceutico, metallurgico e minerario, mobile, trasporto, *public utilities* - non superano la soglia del 15%, un settore, quello bancario, sfiora quota 20% e, infine, il solo settore petrolifero raggiunge l'importante quota 37,5%.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

In otto casi - motoristico/automobilistico, bancario, ceramico/cemento/cementifero, farmaceutico, metallurgico e minerario, mobile, trasporto, *public utilities* - le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. In questi settori, se si escludono il trasporto e il settore metallurgico e minerario, è possibile affermare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni fornite dalle società non quotate. Le medie relative delle società quotate appartenenti ai citati settori sono in otto casi superiori al 10%, e, tra questi: i settori farmaceutico, mobile e trasporto si attestano in un intorno del 20%, il settore bancario arriva in un intorno del 30%, il settore petrolifero supera tale soglia. In quattro settori - abbigliamento e tessile, calzaturiero, costruzioni, gomma - i due gruppi di società quotate e non quotate presentano comportamenti abbastanza simili e non soddisfacenti, infatti non è mai raggiunta quota 10%. Infine in due casi - chimico e *information technology* - la relazione si inverte e sono le società non quotate a fornire molte più informazioni.

##### Variabilità

L'analisi del coefficiente di variazione permette di aggiungere che i risultati registrati, sia con riferimento alle società quotate, sia con riferimento alle società non quotate, presentano notevole variabilità: cinque settori, nel caso

377

delle quotate, e sei per le non quotate, rientrano nel terzo quartile (variabilità relativa elevata) e due rientrano nel quarto quartile (variabilità relativa molto elevata). Questo significa che i valori medi ottenuti, tra l'altro come visto non particolarmente elevati, non sono il risultato della tendenza di tutte le società analizzate a fornire in modo omogeneo almeno qualche informazione su questo profilo. La distribuzione dei risultati risulta, infatti, più complessa: alcune aziende non forniscono alcuna informazione e altre, più consapevoli della criticità del rapporto con il personale, o forse coinvolte in operazioni anche straordinarie che hanno comportato mutamenti e probabilmente tensioni con i lavoratori, dedicano paragrafi specifici del proprio fascicolo bilancio a questo tema.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "personale" e facendo riferimento alle tassonomie precedentemente individuate:

- le società non dedicano o dedicano scarso spazio alla descrizione di questo profilo informativo;
- i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono, nella maggior parte dei settori considerati, molto più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- esistono due eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dai settori *information technology*, chimico;
- il comportamento delle società, sia quotate sia non quotate, appartenenti a ciascun settore, risulta mediamente disomogeneo: probabilmente alcune società forniscono informazioni specifiche ancorché non particolarmente ricche, altre ignorano del tutto questa tematica.

Tab. 4.12 - La variabilità delle informazioni sul personale

| VARIAbilità           | Scarsa  | Discreta  | Elevata   | Molto elevata                          |
|-----------------------|---|---|---|--|
| Quotate<br>Petroliera |   | Abbigliamento e tessile,<br>Bancario, Metallurgico/<br>minerario, Public utilities. | Ceramica/cementifera,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Information technology,<br>trasporti.                 | Motoristica/automobilistica,<br>Gomma. |
| Non quotate           | Abbigliamento e tessile,<br>Bancario, Costruzioni,<br>Public utilities. | Ceramica/cementifera, Chimico.  | Calzaturiero, Farmaceutico,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Mobile, Trasporti. | Motoristico/automobilistico,<br>Gomma. |

Tab. 4.13 - Le medie delle informazioni sul personale

| MEDE        | Manca di copertura   | Copertura scarsa  | Copertura quasi sufficiente   | Copertura discreta | Copertura soddisfacente | Copertura più che soddisfacente |
|-------------|--|---|---|--------------------|-------------------------|---------------------------------|
| Quotate     | Gomma.   | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/<br>automobilistica,<br>Calzaturiero, Chimico,<br>Costruzioni, Information<br>technology. | Ceramica/cementifera,<br>Metallurgico/minerario,<br>Public utilities.                       | Mobile, Trasporti. | Farmaceutico.           | Bancario, Petroliera.           |
| Non quotate | Abbigliamento e<br>tessile, Motoristico/<br>automobilistico,<br>Gomma. | Calzaturiero, Ceramica/<br>cementifera, Chimico,<br>Costruzioni, Mobile,<br>Public utilities.                                     | Bancario, Farmaceutico,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Trasporti. |                    |                         |                                 |

#### 4.2.3. Il profilo "processi e prodotti"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "processi e prodotti" risulta discreta se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, tutti i quindici settori forniscono almeno il 5% delle possibili informazioni considerate nella griglia di analisi. Più in particolare, sette settori - abbigliamento e tessile, calzaturiero, chimico, costruzioni, gomma, mobile e *public utilities* - non raggiungono il livello 10%, due settori - motoristico/automobilistico e bancario - si attestano tra il 10% e il 15%, sei settori - ceramico/cementifero, farmaceutico, *information technology*, metallurgico e minerario, petrolifero, trasporto - superano la soglia del 15%. Nell'ambito di quest'ultimo gruppo si segnalano il settore farmaceutico che supera il 20%, il settore del trasporto che supera il livello 30% e, soprattutto, il settore petrolifero che oltrepassa il limite del 50%.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

In nove casi, sui quattordici per i quali è possibile effettuare il confronto - abbigliamento e tessile, calzaturiero, ceramico/cementifero, chimico, gomma, metallurgico e minerario, mobile, trasporto, *public utilities* - le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. In particolare in quattro settori - abbigliamento e tessile, chimico, mobile e *public utilities* - è possibile affermare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni rispetto alle società non quotate. Le medie relative delle società quotate non sono superiori al 10% solo per quattro settori - motoristico/automobilistico, calzaturiero, costruzioni e gomma; al contrario nel caso delle società non quotate tale soglia - che nella tassonomia di cui all'inizio del capitolo rappresenta una informativa media quasi sufficiente - non è superata in ben sette casi - abbigliamento e tessile, calzaturiero, chimico, costruzioni, gomma, mobile e *public utilities*. In tre settori - bancario, calzaturiero, *information technology* - i due gruppi di società quotate e non quotate presentano comportamenti abbastanza simili e, infine, in tre casi - motoristico/automobilistico, costruzioni e farmaceutico - la relazione si inverte e sono le società non quotate a fornire più delle società quotate.

##### Variabilità

Anche con riferimento al profilo processi e prodotti il parametro di variabilità considerato registra valori elevati, sia che si considerino le società quotate, sia che si considerino le non quotate. Sette settori, nel caso delle quotate, e otto nel caso delle non quotate, rientrano nel terzo o nel quarto quartile (variabilità relativa elevata o molto elevata).

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "processi e prodotti" e facendo riferimento alle tassonomie precedentemente individuate:

- a) si registra un comportamento disomogeneo tra società appartenenti a settori differenti: sette settori non raggiungono un livello di informativa quasi sufficiente, sei settori superano la soglia considerata soddisfacente;
- b) i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- c) esistono tre eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dal settore motoristico/automobilistico, dal settore farmaceutico e dal settore costruzioni;
- d) il comportamento delle società, sia quotate sia non quotate, appartenenti a ciascun settore, risulta mediamente disomogeneo: probabilmente alcune società forniscono informazioni specifiche ancorché non particolarmente ricche, altre ignorano del tutto questa tematica.

Tab. 4.14. - La variabilità delle informazioni sui processi e prodotti

| VARIABILITÀ |  | Scarsa  | Discreta   | Elevata   | Molto elevata  |
|-------------|--|---|--|---|--|
| Quotate     |  | Ceramico/cementifero, Metallurgico/minerario, Petroli/fero. | Bancario, Trasporto.                             | Abbigliamento e tessile, Motoristico/automobilistico, Chimico, Gomma, Information technology, Public utilities. | Costruzioni.   |
| Non quotate |  | Bancario, Information technology, Metallurgico/minerario.   | Ceramico/cementifero, Costruzioni, Farmaceutico. | Motoristico/automobilistico, Chimico, Gomma, Mobile, Trasporto.   | Abbigliamento e tessile, Calzaturiero, Public utilities. |

Tab. 4.15. - Le medie delle informazioni sui processi e prodotti

| MEDIE       |  | Mancanza di copertura                               | Copertura scarsa                                  | Copertura quasi sufficiente  | Copertura discreta                                    | Copertura soddisfacente               | Copertura più che soddisfacente |
|-------------|--|---|---|--|---|---------------------------------------|---------------------------------|
| Quotate     |  | Costruzioni.  | Motoristico/automobilistico, Calzaturiero, Gomma. | Abbigliamento e tessile, Bancario, Chimico, Public utilities.                          | Ceramico/cementifero, Information Technology, Mobile. | Farmaceutico, Metallurgico/minerario. | Petroli/fero, Trasporto.        |
| Non quotate |  | Abbigliamento e tessile, Chimico, Public utilities. | Calzaturiero, Costruzioni, Gomma, Mobile.         | Motoristico/automobilistico, Bancario, Cerami co, Cementifero, Metallurgico/minerario. | Information Technology.                               | Farmaceutico.                         | Trasporto.                      |

#### 4.2.4. Il profilo "background"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "background" risulta soddisfacente se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, praticamente tutti i settori forniscono più del 15% delle informazioni considerate possibili (unica eccezione è rappresentata dal settore chimico che raggiunge il livello 14,19%). Sette settori - abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, costruzioni, gomma, metallurgico e minerario, mobile, public utilities - si attestano nella classe compresa tra 15% - 20%. Dei rimanenti sette settori, due - calzaturiero e trasporto - accedono alla classe successiva mantenendosi su valori inferiori al 25%, mentre cinque - bancario, ceramico/cementifero, farmaceutico, information technology e petrolifero - superano anche questa soglia. È possibile pertanto affermare che il profilo informativo background è oggetto di molta attenzione in tutti i settori analizzati, nessuno escluso. Si sottolinea come tale situazione sia paragonabile esclusivamente a quella riscontrata per il profilo informativo gruppo e a quella descritta infra per il profilo corporate governance.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Se si considerano le sole società quotate, è interessante notare che in ben dodici casi - l'ipotesi non si verifica per chimico, costruzioni e gomma - il bottom value raggiunto sale dal 15% al 20% e che tra questi in sette casi - bancario, ceramico/cementifero, farmaceutico, information technology, mobile, petrolifero, trasporto - esso supera, anche di molto, anche la soglia del 25%. In dodici casi - l'ipotesi non si verifica per le costruzioni e per l'information technology, dove la relazione si inverte - le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. Conviene evidenziare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni fornite dalle società non quotate in quattro di questi casi - abbigliamento e tessile, bancario, metallurgico e minerario, mobile - in tutti gli altri casi la distanza tra le medie relative delle società quotate e non quotate sono meno importanti. Le medie relative delle società non quotate sono sempre superiori al 10%: in sette casi - abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, chimico, gomma, metallurgico e minerario, mobile e public utilities - si attestano tra il 10% e il 15%, in due casi - trasporto e bancario - tra il 15% e il 20% e in ben cinque casi raggiun-

gono e superano il livello 20% - calzaturiero, ceramico/cementifero, costruzioni - o addirittura 25% - farmaceutico e *information technology*.

#### Variabilità

L'analisi dello scarto quadratico medio permette di aggiungere che i risultati registrati sia con riferimento alle società quotate sia con riferimento alle società non quotate presentano scarsa variabilità: se si considerano le società quotate, solo un settore - chimico - cade nel terzo quartile (variabilità relativa elevata) e nessun settore cade nel quarto quartile (variabilità relativa molto elevata); se si considerano le società non quotate, i settori rientranti nel terzo quartile (variabilità relativa elevata) diventano due - abbigliamento e tessile e trasporto. Questo significa che esiste la tendenza generalizzata di tutte le aziende del campione, siano esse quotate o meno, a fornire informazioni, spesso numerose, sul profilo *background*.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "*background*" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- le società dedicano molto spazio alla descrizione di questo profilo informativo;
- i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono nella maggior parte dei settori considerati più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate: a differenza di quanto rilevato per altri profili informativi, però, questa differenza è per molti settori meno significativa; laddove il divario è rilevante, esso in ogni caso non nasce da un comportamento inerziale delle società non quotate, le quali sempre forniscono livelli accettabili di informazione, ma probabilmente da comportamenti particolarmente eccellenti delle società quotate;
- esistono due eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dal settore costruzioni e dal settore *information technology*;
- nell'ambito di ciascun settore il comportamento delle società, siano esse quotate o non quotate, risulta mediamente omogeneo.

Tab. 4.16. - La variabilità delle informazioni sul *background*

| VARIABILITÀ | Scarsa   | Dibacata   | Elevata                                | Molto elevata |
|-------------|--|--|--|---------------|
| Quotate     | Bancario, Ceramico/<br>cementifero, Costruzioni,<br>Gomma.   | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Trasporto, Public utilities. | Chimico.                               |               |
| Non quotate | Bancario, Ceramico/<br>cementifero, Farmaceutico,<br>Gomma, Information<br>technology, Metallurgico/<br>minerario. | Motoristico/automobilistico,<br>Calzaturiero, Chimico,<br>Costruzioni, Mobile,<br>Public utilities.  | Abbigliamento e tessile,<br>Trasporto. |               |

Tab. 4.17. - Le medie delle informazioni sul *background*

| MEDIE       | Manca di copertura | Copertura scarsa | Copertura quasi sufficiente   | Copertura discreta                 | Copertura soddisfacente  | Copertura più che soddisfacente   |
|-------------|--------------------|------------------|---|------------------------------------|--|---|
| Quotate     |                    |                  |   | Chimico,<br>Costruzioni,<br>Gomma. | Abbigliamento e<br>tessile,<br>Calzaturiero,<br>Automobilistico/<br>motoristico,<br>Information<br>technology,<br>Metallurgico/<br>minerario,<br>Public utilities. | Bancario,<br>Ceramico/<br>cementifero,<br>Farmaceutico,<br>Information<br>technology,<br>Mobile, Farmifero,<br>Trasporto. |
| Non quotate |                    |                  | Abbigliamento e<br>tessile, Motoristico/<br>automobilistico,<br>Chimico, Gomma,<br>Metallurgico/<br>minerario, Mobile,<br>Public utilities. | Trasporto,<br>Bancario             | Ceramico/<br>cementifero,<br>Calzaturiero,<br>Costruzioni.   | Farmaceutico<br>Information<br>technology   |

#### 4.2.5. Il profilo "contesto competitivo e clienti"

I risultati ottenuti con riferimento alle due componenti di questo particolare profilo sono tra di loro disomogenei: verranno pertanto trattati separatamente. In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo, si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "contesto competitivo" risulta discreta se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali è possibile affermare che i comportamenti delle aziende appartenenti ai quindici settori è estremamente differenziato. Con riferimento alla tassonomia adottata all'inizio del capitolo si può affermare che: quattro settori - chimico, costruzioni, gomma, *public utilities* - non raggiungono neppure il livello 5%, tre settori dei rimanenti - abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, calzaturiero - non raggiungono il livello 10%, due settori - bancario e metallurgico e minerario - si attestano tra il 10% e il 15%, sei settori superano la soglia del 15%. Nell'ambito di questo gruppo, due settori - *information technology* e mobile - arrivano oltre il 20%, il settore farmaceutico, raggiunge quota 33% e il settore petrolifero arriva a quota 57%: non esiste un comportamento prevalente, né una soglia minima di informazioni fornita da tutte le società. Al contrario, i settori si distribuiscono uniformemente lungo la scala di misura. Il livello "discreto" è pertanto il risultato della mediazione tra situazioni molto eterogenee.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

In nove casi - abbigliamento e tessile, bancario, farmaceutico, ceramico/cementifero, gomma, metallurgico e minerario, mobile, trasporto, *public utilities* - le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. In tre di questi casi è possibile affermare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni fornite dalle società non quotate. Infine, in quattro casi - motoristico/automobilistico, calzaturiero, chimico e *information technology* - la relazione si inverte e sono le società non quotate a fornire più delle società quotate. Se si considerano i due campioni separatamente, può essere utile notare che: a) non raggiungono il livello 5%: solo tre settori (chimico, costruzioni e *public utilities*) se si considerano le quotate, cinque settori se si considerano le non quotate (ai tre citati si aggiungono abbigliamento e tessile e gomma); b) superano il livello 20%: solo due settori (farmaceutico e *information technology*) se si considerano le non quotate, sei settori

se si considerano le quotate (ai due citati si aggiungono ceramico/cementifero, mobile, petrolifero e trasporto).

##### Variabilità

Non è possibile individuare un andamento prevalente né con riferimento al gruppo delle società quotate, né con riferimento al gruppo delle non quotate: i differenti settori si distribuiscono sulla scala di misura in piccoli gruppi.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "rapporti con le forze competitive" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- a) si registra un comportamento disomogeneo tra società appartenenti a settori differenti: nove settori non raggiungono un livello di informativa sufficiente, due forniscono una informativa considerata discreta, quattro superano la soglia considerata soddisfacente;
- b) i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono quasi sempre molto più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- c) esistono quattro eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dai settori motoristico/automobilistico, calzaturiero, chimico e *information technology*;
- d) non è possibile formulare alcuna sia pure prudente considerazione con riferimento alla variabilità: i risultati sono molto differenziati.

Tab. 4.18. - La variabilità delle informazioni sul contesto competitivo

| VARIABILITÀ |  | Scarsa  | Discreta  | Elevata  | Molto elevata  |
|-------------|--|---|---|--|--|
| Quotate     |  | Information technology<br>Petroli/ferro, Trasporto. | Abbigliamento e tessile,<br>Bancario, Ceramico/cementifero. | Automobilistico/motoristico,<br>Gomma, Metallurgico/<br>minerario. | Chimico, Public utilities.   |
| Non quotate |  | Information technology<br>Metallurgico/minerario.   | Bancario, Calzaturiero,<br>Chimico, Farmaceutico, Mobile.   | Ceramico/cementifero,<br>trasporto.                                | Abbigliamento e tessile,<br>Automobilistico/motoristico,<br>Gomma, Public utilities. |

Tab. 4.19. - Le medie delle informazioni sul contesto competitivo

| MEDIE       |  | Mancanza di copertura  | Copertura scarsa  | Copertura quasi sufficiente                                     | Copertura discreta          | Copertura soddisfacente   | Copertura più che soddisfacente             |
|-------------|--|--|---|---|-----------------------------|---|---|
| Quotate     |  | Chimico, Costruzioni,<br>Public utilities.                                       | Motoristico/<br>automobilistico,<br>Calzaturiero,<br>Gomma. | Abbigliamento e<br>tessile, Bancario.                           | Metallurgico/<br>minerario. | Ceramico/<br>cementifero,<br>Information<br>technology,<br>Trasporto. | Farmaceutico,<br>Mobile,<br>Petroli/ferro.  |
| Non quotate |  | Abbigliamento e<br>tessile, Chimico,<br>Costruzioni, Gomma,<br>Public utilities. | Bancario, Calzaturiero,<br>Ceramico/cementifero.            | Motoristico/<br>automobilistico,<br>Metallurgico/<br>minerario. | Mobile, Trasporto.          |   | Farmaceutico,<br>Information<br>technology. |

388

Si è visto che, in base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo, la presenza di informazioni sul profilo informativo "clienti" risulta *inesistente* (mancanza di copertura) se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

#### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, solamente in due casi - bancario e trasporto - è raggiunta, ma superata solo di poco, la soglia del 5%. È possibile affermare, pertanto, che tutti i settori non forniscono informazioni relativamente al profilo clienti. Anticipando quanto si evidenzia dall'analisi completa e analitica di tutti i profili per tutti i settori, è possibile affermare che si tratta di una situazione limite: si riscontra qualche cosa di simile solo per un altro profilo informativo - il "sociale" - con riferimento al quale, peraltro, si rileverà quantomeno un caso di eccellenza. Il profilo clienti rappresenta, pertanto, in senso assoluto quello relativamente al quale le aziende del campione dedicano meno attenzione.

#### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Il comportamento delle società quotate e delle società non quotate è del tutto simile: nessuno fornisce informazioni indipendentemente dal gruppo di appartenenza. Solo le banche quotate forniscono qualche informazione in più rispetto alle non quotate, ma in ogni caso mentre le seconde si attestano su quota 4,48%, le prime raggiungono il livello 7,24%.

#### Variabilità

Lo studio della variabilità è in questo specifico caso estremamente significativo. I valori assunti dal parametro ricadono per quasi tutti i settori nel terzo o nel quarto quartile che corrispondono ad una variabilità relativa elevata o molto elevata (si registra una sola eccezione sia per le quotate sia per le non quotate). Si può pertanto ipotizzare che, laddove si siano ottenute delle medie relative diverse da zero, le stesse siano il risultato della registrazione di dati abbastanza rilevanti di una, forse due, aziende di ciascun campione e dell'assoluta mancanza di rilevazione di dati per tutte le altre aziende.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "clienti" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- le società non dedicano assolutamente spazio a questo profilo informativo;
- non esistono differenze tra il comportamento delle società quotate e quello delle società non quotate;
- nell'ambito di ciascun settore il comportamento delle società, siano esse quotate o non quotate, si presenta molto disomogeneo; ciò si giustifica probabilmente per l'esistenza di rarissimi comportamenti di eccellenza.

389

Tab. 4.20. - La variabilità delle informazioni sui clienti

| VARIABILITÀ | Scarsa                  | Discreta | Elevata                               | Molto elevata   |
|-------------|-------------------------|----------|---------------------------------------|---|
| Quotate     | Information technology. |          | Bancario, Metallurgico/<br>minerario. | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Chimico, Trasporto, Public utilities  |
| Non quotate | Information technology  |          | Calzaturiero.                         | Abbigliamento e tessile, Bancario,<br>Ceramico/cementifero, Chimico,<br>Farmaceutico, Metallurgico/minerario,<br>Mobile, Trasporto, Public utilities. |

Tab. 4.21. - Le medie delle informazioni sui clienti

| MEDE        | Manca di copertura   | Copertura scarsa     | Copertura quasi sufficiente | Copertura discreta | Copertura soddisfacente | Copertura più che soddisfacente |
|-------------|--|----------------------|-----------------------------|--------------------|-------------------------|---------------------------------|
| Quotate     | Abbigliamento e tessile,<br>Calzaturiero, Ceramico/<br>cementifero, Chimico,<br>Costruzioni, Farmaceutico,<br>Gomma, Information<br>technology, Metallurgico/<br>minerario, Mobile,<br>Petroliero, Public utilities.                             | Bancario, Trasporto. |                             |                    |                         |                                 |
| Non quotate | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Bancario, Calzaturiero,<br>Ceramico/cementifero,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Farmaceutico, Gomma,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Mobile, Public utilities. | Trasporto.           |                             |                    |                         |                                 |

#### 4.2.6. Il profilo "informazioni di segmento"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "segmento" risulta discreta se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Tutti i settori, tranne il bancario (7,02%) e le costruzioni (6,67%), forniscono più del 10% delle informazioni considerate possibili. Sei settori - chimico, gomma, metallurgico e minerario, mobile, trasporto, public utilities - si attestano nella classe compresa tra 10%-15%. Dei rimanenti sette settori, cinque - abbigliamento e tessile, motoristico/automobilistico, calzaturiero, ceramico/cementifero, information technology - accedono alla classe successiva mantenendosi su valori inferiori al 20%, mentre due - farmaceutico e petrolifero - superano anche questa soglia.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Se si escludono i settori calzaturiero e information technology, le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. In sette casi è possibile affermare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni fornite dalle società non quotate. Può essere utile notare che in ben nove casi le società non quotate non raggiungono il bottom value del 10% sopra individuato (significativo di una comunicazione sufficiente); al contrario le società quotate non superano questo valore soglia solamente nel settore costruzioni e oltrepassano in sei casi il ben più qualificante valore soglia del 20% (significativo di una comunicazione soddisfacente).

##### Variabilità

Si registra una variabilità importante dei risultati delle società non quotate, per le quali i risultati di nove settori rientrano nel terzo o nel quarto quartile (variabilità relativa elevata o molto elevata). Molto differente risulta la situazione se si considerano le società quotate, per le quali i risultati di nove settori rientrano nel primo o nel secondo quartile (variabilità relativa scarsa o discreta).

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "segmento" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

a) a livello generale si ha una distribuzione dicotomica dei risultati: otto dei

settori analizzati forniscono informazioni scarse o quasi sufficienti, mentre i rimanenti sette settori forniscono un numero di informazioni soddisfacenti o più che soddisfacenti;

- b) i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono quasi sempre molto più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- c) esistono due eccezioni alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentate dai settori calzaturiero e *information technology*;
- d) il comportamento delle aziende appartenenti ai campioni delle società quotate è poco variabile; quello registrato nell'ambito dei campioni di società non quotate presenta variabilità elevata.

Tab. 4.22. - La variabilità delle informazioni di segmento

| VARIABILITÀ |  |  |  |   |
|-------------|--|--|--|---|
|             | Scarsa   | Discreta   | Elevata  | Molto elevata                                 |
| Quotate     | Metallurgico/minerario,<br>Petroliero, Public utilities. | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Chimico, Gomma,<br>Information technology. | Bancario, Trasporto.   | Costruzioni.                                  |
| Non quotate | Farmacaceutico, Information technology.                  | Abbigliamento e tessile,<br>Calzaturiero.  | Motoristico/<br>automobilistico,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Mobile, Public utilities. | Gomma, Metallurgico/<br>minerario, Trasporto. |

Tab. 4.23. - Le medie delle informazioni di segmento

| MEDIE       |                              |  |  |   |   |  |
|-------------|------------------------------|--|--|---|---|--|
|             | Mancanza di copertura        | Copertura scarsa   | Copertura quasi sufficiente              | Copertura discreta  | Copertura soddisfacente   | Copertura più che soddisfacente                            |
| Quotate     |                              | Costruzioni.   | Bancario, Trasporto.                     | Calzaturiero,<br>Motoristico/<br>automobilistico,<br>Chimico,<br>Information technology, Mobile,<br>Public utilities. | Abbigliamento e tessile,<br>Ceramico/<br>cemento/ferro,<br>Gomma. | Farmacaceutico,<br>Metallurgico/<br>minerario, Petroliero. |
| Non quotate | Bancario, Chimico,<br>Gomma. | Abbigliamento e tessile,<br>Ceramico/<br>cemento/ferro,<br>Costruzioni,<br>Metallurgico/<br>minerario, Trasporto,<br>Public utilities. | Automobilistico/<br>motoristico, Mobile. | Calzaturiero.   |   | Farmacaceutico,<br>Information technology.                 |

#### 4.2.7. Il profilo "corporate governance"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "corporate governance" risulta soddisfacente se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Quasi tutti i settori forniscono almeno il 10% delle informazioni possibili. Vale la pena di evidenziare la presenza di un caso del tutto anomalo rappresentato dal settore del mobile che non raggiunge nemmeno quota 5%. Ciò che rende particolarmente interessante il caso del profilo informativo corporate governance è il fatto che ben sette settori - abbigliamento e tessile, bancario, chimico, information technology, petrolifero, trasporto, *public utilities* - superano la quota 20% e cinque tra questi - abbigliamento e tessile, bancario, information technology, petrolifero e trasporto - superano anche il livello 25%. È possibile affermare che il profilo informativo corporate governance è oggetto di molta attenzione praticamente in tutti i settori analizzati. Si tratta di una situazione paragonabile esclusivamente a quelle riscontrate per il profilo gruppo e per il profilo background.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Si prescindono dai risultati ottenuti per il settore del mobile. Se si considerano solamente i dati relativi alle società quotate i risultati ottenuti assumono caratteri di unicità. Il *bottom value* raggiunto da tutti i settori sale dal 10% al 25%: ben undici settori raggiungono o superano quota 35% (fanno eccezione solo motoristico/automobilistico, ceramico/cementifero e costruzioni) e, tra questi, cinque settori - bancario, chimico, farmaceutico, petrolifero e trasporto - superano quota 45%. Quando si considera invece la distribuzione delle medie relative delle società non quotate si rilevano risultati di ben differente tenore. In tredici settori su quattordici non è raggiunto nemmeno il *bottom value* del 10% (fa eccezione il bancario che arriva a 15,5%). In otto dei citati casi non è toccata nemmeno la soglia del 5%. È pertanto evidente che il positivo risultato registrato a livello generale deriva con riferimento a questo particolare profilo, più che per tutti gli altri, dalla rilevazione di comportamenti di particolare eccellenza per le società quotate e da comportamenti del tutto omissivi delle società non quotate. Si tratta di una riflessione che conferma una delle ipotesi formulata all'inizio del capitolo: l'esistenza di una normativa particolare che vincola un gruppo di aziende e non l'altro porta il primo gruppo a dedicare specifica attenzione al profilo informativo oggetto dell'obbligo; attenzione che nella maggior parte dei casi induce le società obbligate a spin-

gersi oltre le semplici richieste di legge. Le aziende non si limitano ad adempiere, ma approfittano dell'occasione creata per arricchire i propri strumenti informativi.

##### Variabilità

L'analisi del coefficiente di variazione permette di aggiungere che il campione delle società quotate presenta, nell'ambito del medesimo settore, risultati meno variabili rispetto a quello delle non quotate. Infatti, in dieci casi l'indice di variabilità delle società quotate rientra nel primo - sette casi - o nel secondo - tre casi - quartile di rilevazioni cui è associata scarsa o discreta variabilità e solo in due casi esso rientra nelle classi cui è associata variabilità elevata. La situazione è abbastanza differente nel caso delle società non quotate: in tre casi l'indice rientra nel primo quartile, in quattro casi nel secondo, in due casi nel terzo e in tre casi nel quarto. È interessante notare che il settore bancario per il quale si riscontrano i valori più elevati nell'ambito del campione delle non quotate presenta una variabilità scarsa rientrando nel primo quartile: le informazioni sono fornite da tutte le aziende del campione.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "corporate governance" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- le società quotate dedicano moltissimo spazio alla descrizione di questo profilo informativo, al contrario le società non quotate lo ignorano o forniscono informazioni scarse (con l'eccezione del settore bancario);
- il comportamento delle società quotate, diversamente rispetto a quanto accade per le non quotate, appare, nell'ambito di ciascun settore, omogeneo: pertanto è possibile affermare che tutte le società quotate dedicano molta attenzione a questo specifico profilo informativo;
- è evidente l'influenza e la rilevanza dell'obbligo normativo esistente per le sole società quotate.

Tab. 4.24. - La variabilità delle informazioni sulla corporate governance

| VARIABILITÀ | Scarsa   | Discreta   | Elevata  | Molto elevata                       |
|-------------|--|--|--|-------------------------------------|
| Quotate     | Abbigliamento e tessile, Bancario, Chimico, Information technology, Metallurgico/minerario, Petroli/gomma/trasporti. | Gomma, Public utilities, Costruzioni.  | Motoristico/automobilistico, Ceramico/cementifero. |                                     |
| Non quotate | Bancario, Farmaceutico, Information technology   | Abbigliamento e tessile, Ceramico/cementifero, Metallurgico/minerario, Public utilities. | Mobile, Trasporti.                                 | Calzaturiero, Chimico, Costruzioni. |

Tab. 4.25. - Le medie delle informazioni sulla corporate governance

| MEDIE       | Mancanza di copertura   | Copertura scarsa  | Copertura quasi sufficiente | Copertura discreta | Copertura soddisfacente      | Copertura più che soddisfacente  |
|-------------|---|---|-----------------------------|--------------------|------------------------------|--|
| Quotate     | Mobile.   |   |                             |                    | Motoristico/automobilistico. | Abbigliamento e tessile, Bancario, Calzaturiero, Ceramico/cementifero, Chimico, Costruzioni, Farmaceutico, Gomma, Information technology, Metallurgico/minerario, Petroli/gomma/trasporti, Public utilities. |
| Non quotate | Motoristico/automobilistico, Calzaturiero, Chimico, Costruzioni, Gomma, Mobile, Public utilities. | Abbigliamento e tessile, Ceramico/cementifero, Farmaceutico, Information technology, Metallurgico/minerario, Trasporti. |                             | Bancario.          |                              |  |

#### 4.2.8. Il profilo "ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione" risulta quasi *sufficiente* se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali tre settori - abbigliamento e tessile, costruzioni e gomma - non raggiungono nemmeno quota 5%. Dei rimanenti dodici settori solamente quattro - ceramico/cementifero, farmaceutico, information technology, petrolifero - raggiungono e superano la soglia del 10%. Ancora, il settore petrolifero sfiora il livello 25% e solo il settore farmaceutico, per il quale la variabile ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione rappresenta il principale fattore critico di successo, supera la quota 25%.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

In otto casi le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. Solo in due casi - farmaceutico e *public utilities* - però le informazioni fornite dalle società quotate raggiungono valori decisamente più alti rispetto a quelli relativi alle informazioni rintracciabili nei documenti delle società non quotate.

In sei settori la relazione si inverte e sono le non quotate a fornire dei dati in più. In particolare nel settore dell'information technology e del mobile i risultati raggiunti dalle non quotate sono un multiplo dei livelli raggiunti dalle quotate.

##### Variabilità

Il parametro di variabilità considerato registra complessivamente valori elevati. Sette settori, se si considerano le società quotate, a fronte dei nove, se si considerano le non quotate, rientrano nel terzo o nel quarto quartile (variabilità relativa elevata o molto elevata).

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- a) le aziende non dedicano grande attenzione al profilo informativo ricerca, sviluppo, tecnologia ed innovazione con l'eccezione del settore farmaceutico, al quale si affiancano il settore petrolifero tra le società quotate e, per le sole società non quotate, il settore information technology;

- b) il risultato raggiunto stupisce ed è in aperto contrasto con le considerazioni svolte nei precedenti paragrafi sul gruppo e sulla corporate governance: la normativa richiede esplicitamente informazioni su ricerca e sviluppo, ma le aziende evidentemente forniscono solamente alcuni dati indispensabili e considerano questo profilo informativo troppo strategico per poter essere svelato. Proprio il contrasto tra i risultati rilevati con riferimento a questo profilo e agli altri due ora citati permette di affermare che nella maggior parte dei settori non si comunica perché non si vuole comunicare: si tratta di una decisione, di una presa di posizione cosciente e diffusa. Le aziende, quotate o meno, e indipendentemente dal settore, associano valore alla creazione di asimmetrie informative e non alla trasparenza della comunicazione;
- c) non esiste una dicotomia tra società quotate e non quotate: se si escludono tre specifici casi - farmaceutico, *public utilities* e *information technology* - i livelli raggiunti da entrambi i campioni non differiscono in modo significativo;
- d) il comportamento delle società, sia quotate sia non quotate, appartenenti a ciascun settore risulta mediamente disomogeneo: probabilmente alcune società forniscono informazioni specifiche ancorché non particolarmente ricche, altre ignorano del tutto questa tematica.

Tab. 4.26. - La variabilità delle informazioni R&amp;S, tecnologia ed innovazione

| VARIABILITÀ |                                  |   |  |   |  |
|-------------|----------------------------------|---|--|---|--|
|             | Scarsa                           | Discreta  | Elevata  | Molto elevata   |  |
| Quotate     | <i>Public utilities</i> .        | Bancario, Chimico, Metallurgico/minerario, petrolifero. | Ceramica/cementifero, <i>Information technology</i> .                  | Abbigliamento e tessile, Motoristico/automobilistico, Costruzioni, Gomma, Trasporto.  |  |
| Non quotate | Bancario, Metallurgico/minerario | Farmaceutico, Gomma.                                    | Automobilistico/motoristico, Calzaturiero, Chimico, Mobile, Trasporto. | Abbigliamento e tessile, Ceramico/cementifero, Costruzioni, <i>Public utilities</i> . |  |

Tab. 4.27. - Le medie delle informazioni R&amp;S, tecnologia ed innovazione

| MEDIE       |  |   |                                     |                       |                         |   |
|-------------|--|---|-------------------------------------|-----------------------|-------------------------|---|
|             | Manca di copertura   | Copertura scarsa  | Copertura sufficiente               | Copertura discreta    | Copertura soddisfacente | Copertura più che soddisfacente               |
| Quotate     | Abbigliamento e tessile, Calzaturiero, Costruzioni, Gomma, Mobile.     | Motoristico/automobilistico, Bancario, <i>Information technology</i> , Trasporto, <i>Public utilities</i> . | Chimico, Metallurgico/minerario.    | Ceramico/cementifero. | Petroliero.             | Farmaceutico.                                 |
| Non quotate | Abbigliamento e tessile, Costruzioni, Gomma, <i>Public utilities</i> . | Motoristico/automobilistico, Bancario, Chimico, Metallurgico/minerario, Mobile, Trasporto.                  | Calzaturiero, Ceramico/cementifero. |                       |                         | <i>Information technology</i> , Farmaceutico. |

#### 4.2.9. Il profilo "socio-ambientale"

I risultati ottenuti con riferimento alle due componenti di questo particolare profilo sono tra di loro abbastanza omogenei, ma si crede opportuno evidenziare le specificità di ciascuna di esse: si procede pertanto trattandole separatamente. In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "ambientale" risulta scarsa se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### *Medie relative generali di settore*

In ben cinque settori – abbigliamento e tessile, calzaturiero, costruzioni, *information technology*, mobile – non è stato registrato nessun dato: si evidenzia, infatti, il livello zero assoluto sia per il campione delle società quotate, sia per il campione delle società non quotate. Si tratta di un fatto unico, riscontrato solamente per questo profilo informativo. In cinque settori – motoristico/automobilistico, bancario, petrolifero, trasporto, *public utilities* – è superata la soglia del 5%; fra questi si segnalano il livello superiore al 15% ottenuto dal settore trasporto e al 50% raggiunto dal petrolifero.

##### *Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate*

Laddove sono rilevati valori diversi da zero, il livello raggiunto dalle società quotate rappresenta quasi sempre un multiplo del livello raggiunto dalle società non quotate e, in cinque casi – motoristico/automobilistico, bancario, petrolifero, trasporto e *public utilities* –, si attesta in un intorno, o supera, il 15%. Fanno eccezione il settore chimico e farmaceutico, per i quali, in ogni caso, il numero di informazioni fornite dalle società non quotate, per quanto maggiore di quello relativo alle quotate, risulta molto esiguo.

##### *Variabilità*

I valori assunti dal parametro, là dove il calcolo del medesimo è significativo, ricadono per quasi tutti i settori nel terzo o nel quarto quartile, che corrispondono ad una variabilità relativa elevata o molto elevata (si registrano due sole eccezioni per le quotate: *public utilities* e petrolifero). Si può pertanto ipotizzare che, laddove si siano registrate delle medie relative diverse da zero, le stesse siano il risultato della rilevazione di dati abbastanza rilevanti di qualche azienda e dell'assoluta mancanza di informazioni per tutte le altre aziende.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "ambiente" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- a) si registrano comportamenti diametralmente opposti: la maggior parte dei settori – tredici – non considerano questa dimensione, forniscono informazioni scarse o, in un solo caso, quasi sufficienti; due settori – petrolifero e trasporto – invece raggiungono un livello rispettivamente soddisfacente e discreto;
- b) quando il profilo è preso in considerazione dalle aziende osservate, le società quotate forniscono più informazioni delle società non quotate, con due, seppur scarsamente rilevanti, eccezioni rappresentate dai settori chimico e farmaceutico;
- c) nell'ambito di ciascun settore il comportamento delle società, siano esse quotate o non quotate, si presenta molto disomogeneo.

Tab. 4.28. - La variabilità delle informazioni ambientali

| VARIABILITÀ |             |                   |                      |  |
|-------------|-------------|-------------------|----------------------|--|
|             | Scarsa      | Discreta          | Elevata              | Molto elevata  |
| Quotate     | Petroliero. | Public-utilities. | Meccanico/trasporti. | Motoristico/automobilistico, Bancario, Ceramico/cementifero, Chimico, Gomma. |
| Non quotate |             |                   | Chimico.             | Farmacaceutico, Metallurgico/minerario, Trasporto.                           |

Tab. 4.29. - Le medie delle informazioni ambientali

| MEDIE       |  |                  |                              |                    |                              |                                 |
|-------------|--|------------------|------------------------------|--------------------|------------------------------|---------------------------------|
|             | Mancanza di copertura  | Copertura scarsa | Copertura quasi sufficiente  | Copertura discreta | Copertura soddisfacente      | Copertura più che soddisfacente |
| Quotate     |  | Gomma.           | Motoristico/automobilistico. | Bancario.          | Trasporto, Public utilities. | Petroliero.                     |
| Non quotate | Abbigliamento e tessile, Motoristico/automobilistico, Bancario, Calzaturino, Ceramico/cementifero, Chimico, Costruzioni, Farmaceutico, Informazioni technology, Metallurgico/minerario, Mobile.                |                  |                              |                    |                              |                                 |
|             | Abbigliamento e tessile, Motoristico/automobilistico, Bancario, Calzaturino, Ceramico/cementifero, Costruzioni, Farmaceutico, Gomma, Information technology, Metallurgico/minerario, Mobile, Public utilities. | Chimico.         | Trasporto.                   |                    |                              |                                 |

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "sociale" risulta *inesistente (mancanza di copertura)* a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

#### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali, solamente in tre casi - bancario, trasporto e petrolifero - è superata la soglia del 5%. Tra questi, solamente il settore petrolifero raggiunge quota 20% e rappresenta un caso di eccellenza del tutto anomalo. È quantomeno impressionante, infatti, il fatto che in ben dieci settori non si raggiunga nemmeno il livello 1%. Come già anticipato *supra*, il profilo informativo sociale, insieme con il profilo informativo clienti, è senz'altro quello cui le aziende del campione dedicano meno attenzione. Può essere curioso evidenziare che gli unici due settori - bancario e trasporto - che manifestano una pur minima sensibilità verso il profilo informativo clienti, offrono anche informazioni sul profilo informativo sociale.

#### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

Il comportamento delle società quotate e delle società non quotate è in undici casi del tutto simile: nessuno fornisce informazioni, indipendentemente dal settore di appartenenza. In quattro casi - bancario, trasporto, petrolifero e *public utilities* - mentre le società non quotate praticamente non dedicano alcuna attenzione a questo aspetto, le società quotate raggiungono, e in due casi - bancario e petrolifero - superano di molto, il livello 5%.

#### Variabilità

È molto interessante lo studio della variabilità dei dati e, soprattutto, è interessante notare come, anche con riferimento a questo aspetto, i risultati siano molto simili a quelli ottenuti per il profilo informativo clienti. I valori assunti dal parametro ricadono, praticamente per tutti i settori, nel terzo o nel quarto quartile. Tale circostanza è indice di una variabilità relativa elevata o molto elevata (fanno eccezione solo le quotate del settore petrolifero che ricadono nel primo quartile, ma si è già evidenziato il carattere del tutto anomalo del comportamento di questo gruppo di aziende). Anche in questo caso, perciò, si può ipotizzare che, nei casi in cui si sono registrate delle medie relative diverse dallo zero assoluto, le stesse siano il risultato della registrazione di qualche dato di una, forse due, aziende di ciascun campione e dell'assoluta mancanza di rilevazione di dati per tutte le altre aziende.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "sociale" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- le società non dedicano assolutamente spazio a questo profilo informativo;
- nella maggior parte dei casi non esistono differenze tra il comportamento delle società quotate e quello delle società non quotate, nel senso che le une e le altre non offrono alcun dato;
- nei rari casi in cui sono fornite informazioni, esse sono rintracciate nei bilanci delle società quotate;
- nell'ambito di ciascun settore il comportamento delle società, siano esse quotate o non quotate, si presenta molto disomogeneo.

404

Tab. 4.30. - La variabilità delle informazioni sociali

| VARIABILITÀ | VARIABILITÀ   |          |                         |   |
|-------------|---------------|----------|-------------------------|---|
|             | Scarsa        | Discreta | Elevata                 | Molto elevata   |
| Quotate     | Petroliifero. |          |                         |   |
| Non quotate |               |          | Information technology. | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Bancario, Ceramico/cementifero,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Trasporto, Public utilities.<br>Bancario, Calzaturiero,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Metallurgico/minerario,<br>Mobile, Trasporto. |

Tab. 4.31. - Le medie delle informazioni sociali

| MEDIE       | MEDIE  |                  |                       |                    |                                       |
|-------------|--|------------------|-----------------------|--------------------|---------------------------------------|
|             | Mancanza di copertura  | Copertura scarsa | Copertura sufficiente | Copertura discreta | Copertura soddisfacente               |
| Quotate     | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Calzaturiero, Ceramico/<br>cementifero, Chimico,<br>Costruzioni, Farmaceutica,<br>Gomma, Information<br>technology, Metallurgico/<br>minerario, Mobile,<br>Public utilities.                       | Trasporto.       |                       | Bancario.          | Copertura<br>più che<br>soddisfacente |
| Non quotate | Abbigliamento e tessile,<br>Motoristico/automobilistico,<br>Bancario, Calzaturiero,<br>Ceramico/cementifero,<br>Chimico, Costruzioni,<br>Farmaceutica, Gomma,<br>Information technology,<br>Metallurgico/minerario,<br>Mobile, Trasporto,<br>Public utilities. |                  |                       |                    | Petroliifero.                         |

405

#### 4.2.10. Il profilo "economico-finanziario"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "economico-finanziario" risulta *discreta* se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### *Medie relative generali di settore*

Se si considerano le medie relative generali, quasi tutti i dati forniscono più del 10% delle informazioni considerate possibili (uniche eccezioni sono rappresentate dai settori costruzioni e mobile, che in ogni caso si attestano in un intorno del 9%). Più in particolare il settore motoristico/automobilistico supera quota 15% e cinque settori – ceramico/cementifero, farmaceutico, *information technology*, petrolifero e trasporto – oltrepassano anche la soglia del 20%. È possibile pertanto affermare che il profilo informativo economico-finanziario è in media oggetto di una certa attenzione. Si tratta di un risultato abbastanza prevedibile; anzi, forse ci si sarebbe potuti aspettare una attenzione ancora maggiore, in ragione della ricomprensione in questo profilo delle rielaborazioni dei dati contabili – fra gli altri, gli indici di bilancio e l'analisi per flussi finanziari – che rappresentano da un lato utilissimi strumenti per meglio comprendere gli accadimenti aziendali e dall'altro lato informazioni non particolarmente difficili da reperire, o, meglio, da costruire.

##### *Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate*

Se si considerano le sole società quotate, è interessante notare che in ben tredici casi su quindici – l'ipotesi non si verifica per le costruzioni e l'abbigliamento e tessile – il *bottom value* raggiunto sale dal 10% al 15% e che tra questi in sette casi – motoristico/automobilistico, calzaturiero, ceramico/cementifero, farmaceutico, mobile, petrolifero, trasporto – esso supera, anche di molto, anche la soglia del 25%. In nove casi le medie relative registrate con riferimento alle società quotate rappresentano un multiplo delle medie relative registrate dalle società non quotate. In un solo caso – il settore *information technology* – la relazione si inverte e sono le società non quotate (28,13%) a fornire molte più informazioni delle società quotate (20,19%). Le medie relative delle società non quotate sono, eccezion fatta per il settore gomma, sempre superiori al 5%, ma solamente in cinque casi superano il livello 10%. È evidente, pertanto, che il risultato discreto ottenuto in media per questo profilo deriva dal comportamento eccellente delle società quotate e dal comportamento non del tutto ommissivo, come rilevato per altri profili, ma nemmeno particolarmente diligente, delle aziende non quotate.

##### *Variabilità*

L'analisi del coefficiente di variazione permette di aggiungere che i risultati registrati con riferimento sia alle società non quotate sia alle quotate presentano una variabilità medio-bassa: se si considerano le società quotate ben undici settori rientrano nel primo (variabilità relativa scarsa) e nel secondo quartile (variabilità relativa discreta); se si considerano le non quotate i settori che presentano questa caratteristica diventano otto. Questo significa che il comportamento nell'ambito dei campioni è omogeneo: le società quotate dedicano molta attenzione a questo profilo, le società non quotate (almeno quelle degli otto settori in questione) ne dedicano tutte molto meno.

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo "economico-finanziario" ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- a) le società quotate e non quotate dedicano molta attenzione a questo specifico profilo informativo;
- b) i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono quasi sempre molto più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- c) esiste una sola eccezione alla affermazione di cui al precedente punto b) rappresentata dal settore *information technology*;
- d) i comportamenti nell'ambito dei vari campioni di aziende, quotate o non quotate, appartenenti ai vari settori, paiono omogenei: ciò significa che i valori medi registrati dovrebbero derivare da comportamenti diffusi e simili delle aziende.

Tab. 4.32. - La variabilità delle informazioni economico-finanziarie

| VARIABILITÀ | Scarsa  | Discreta  | Elevata   | Molto elevata       |
|-------------|---|---|---|---------------------|
| Quotate     | Abbigliamento e tessile, Bancario, Ceramica/cementifero, Information technology, Petroliero, Trasporto, Public utilities. | Motoristico/automobilistico, chimico, Costruzioni, Metallurgico/minerario.                    | Gomma.  |                     |
| Non quotate | Bancario, Farmaceutico, Information technology.   | Abbigliamento e tessile, Calzaturiero, Ceramica/cementifero, Chimico, Metallurgico/minerario. | Motoristico/automobilistico, Mobile, Trasporto, Public utilities. | Costruzioni, Gomma. |

Tab. 4.33. - Le medie delle informazioni economico-finanziarie

| MEDIE       | Mancanza di copertura | Copertura scarsa   | Copertura quasi sufficiente                                       | Copertura discreta                                  | Copertura soddisfacente        | Copertura più che soddisfacente   |
|-------------|-----------------------|--|---|---|--------------------------------|---|
| Quotate     |                       |  | Abbigliamento e tessile, Chimico, Costruzioni.                    | Bancario, Metallurgico/minerario, Public utilities. | Gomma, Information technology. | Motoristico/automobilistico, Bancario, Ceramica/cementifero, Petroliero, Trasporto. |
| Non quotate | Gomma.                | Abbigliamento e tessile, Motoristico/automobilistico, Bancario, Calzaturiero, Costruzioni, Mobile, Public utilities. | Ceramica/cementifero, Chimico, Metallurgico/minerario, Trasporto. | Farmaceutico.                                       |                                | Information technology.   |

#### 4.2.11. Il profilo "rischi e strategie"

In base alla tassonomia presentata all'inizio del capitolo si è visto che la presenza di informazioni sul profilo informativo "rischi e strategie" risulta *quasi sufficiente* se considerata a livello generale. A livello meno aggregato la situazione può essere descritta come segue.

##### Medie relative generali di settore

Se si considerano le medie relative generali è possibile affermare che i comportamenti delle aziende appartenenti ai quindici settori è estremamente differenziato. Con riferimento alla tassonomia adottata all'inizio del capitolo si può affermare che: tre settori - abbigliamento e tessile, gomma, e *public utilities* - non raggiungono neppure il livello 5%, cinque settori dei rimanenti - motoristico/automobilistico, chimico, costruzioni, metallurgico e minerario e mobile - non raggiungono il livello 10%, due settori - calzaturiero e *information technology* - si attestano tra il 10% e il 15%, cinque settori superano la soglia del 15%. Nell'ambito di questo gruppo, due settori - petrolifero e trasporto - arrivano oltre il 20%; in particolare il settore petrolifero raggiunge quota 46,43%. Non esiste un comportamento prevalente, né una soglia minima di informazioni fornita da tutte le società. Al contrario, i settori si distribuiscono uniformemente lungo la scala di misura. Il livello "quasi sufficiente", sinteticamente ottenuto con riferimento a questo profilo, è pertanto il risultato della mediazione tra situazioni molto eterogenee.

##### Confronto tra le medie relative di settore delle società quotate e le medie relative di settore delle società non quotate

In undici casi - fanno eccezione i settori calzaturiero, costruzioni, *information technology* - le medie relative registrate con riferimento alle società quotate sono più alte delle medie relative registrate dalle società non quotate. In sei di questi casi è possibile affermare che le società quotate forniscono almeno il doppio delle informazioni fornite dalle società non quotate. Se si considerano i due campioni separatamente può essere utile notare che: a) non raggiungono il livello 5%: quattro settori (abbigliamento e tessile, gomma, mobile e *public utilities*) se si considerano le non quotate, un solo settore (gomma) se si considerano le quotate; b) superano il livello 15%: solo due settori (farmaceutico e *information technology*) se si considerano le non quotate, sette settori se si considerano le quotate (bancario, farmaceutico, ceramico/cementifero, metallurgico e minerario, mobile, petrolifero e trasporto).

## Variabilità

Si registra una maggiore variabilità dei risultati delle società non quotate, per le quali i risultati di otto settori – contro i sei delle quotate – rientrano nel terzo o nel quarto quartile (variabilità relativa elevata o molto elevata).

Quanto precede permette di concludere che con riferimento al profilo informativo “rischi e strategie” ed alle tassonomie precedentemente individuate:

- si registra un comportamento disomogeneo tra società appartenenti a settori differenti: dieci settori non raggiungono un livello di informativa sufficiente, tre forniscono una informativa considerata discreta, due superano la soglia considerata soddisfacente;
- i dati presenti nei fascicoli di bilancio delle società quotate sono quasi sempre molto più ricchi rispetto a quelli presenti nei fascicoli di bilancio delle società non quotate;
- esistono tre eccezioni alle affermazioni di cui al precedente punto b) rappresentate dai settori calzaturiero, costruzioni, *information technology*;
- in un numero superiore di casi il comportamento delle aziende non quotate è maggiormente variabile rispetto a quello registrato per le aziende quotate.

Tab. 4.34. – La variabilità delle informazioni sui rischi e sulle strategie

| VARIABILITÀ | Scarsa                                    | Discreta   | Elevata   | Molto elevata  |
|-------------|---|--|---|--|
| Quotate     | Bancario, Petroliifero, Public utilities. | Abbigliamento e tessile, Ceramico/cementifero, Trasporto.              | Chimico, Gomma, Information technology, Metallurgico/minerario. | Motoristico/automobilistico, Costruzioni.                              |
| Non quotate | Information technology, Trasporto.        | Abbigliamento e tessile, Bancario, Ceramico/cementifero, Farmaceutico. | Calzaturiero, Costruzioni, Metallurgico/minerario.              | Motoristico/automobilistico, Chimico, Gomma, Mobile, Public utilities. |

Tab. 4.35. – Le medie delle informazioni sui rischi e sulle strategie

| MEDIE       | Mancanza di copertura                                     | Copertura scarsa  | Copertura sufficiente              | Copertura discreta                    | Copertura soddisfacente | Copertura più che soddisfacente                |
|-------------|---|---|------------------------------------|---------------------------------------|-------------------------|--|
| Quotate     | Gomma, Chimico.   | Abbigliamento e tessile, Automobilistico, Motoristico, Calzaturiero, Costruzioni, Public utilities. | Information technology.            | Metallurgico/minerario, Mobile.       | Bancario, Farmaceutico. | Ceramico/cementifero, Trasporto, Petroliifero. |
| Non quotate | Abbigliamento e tessile, Gomma, Mobile, Public utilities. | Motoristico/automobilistico, Ceramico/cementifero, Chimico, Costruzioni, Metallurgico/minerario.    | Bancario, Calzaturiero, Trasporto. | Farmaceutico, Information technology. |                         |  |