



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale
in Amministrazione
Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

**Informazioni di carattere non
finanziario. Il D.Lgs. 254/2016:
introduzione alla disciplina e
problematiche applicative**

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Marisa Agostini

Correlatrice

Ch.ma Prof.ssa Maria Silvia Avi

Laureanda

Veronica Saccon
Matricola 856682

Anno Accademico

2019 / 2020

INDICE

Introduzione	1
1. Evoluzione normativa della reportistica sulle informazioni non finanziarie e il D.Lgs. 254/2016	5
1.1. Le prime iniziative europee	6
1.2. La Direttiva 2003/51/CE e il D.Lgs. 32/2007: un primo passo avanti	8
1.3. Il passaggio dalla dichiarazione volontaria alla dichiarazione obbligatoria: la Direttiva 2014/95/UE	11
1.4. Il D.Lgs. 254/2016 di recepimento della direttiva europea	16
1.4.1. L'ambito soggettivo di applicazione	17
1.4.2. Il profilo oggettivo: contenuto della dichiarazione	18
1.4.3. Standard di rendicontazione	23
1.4.4. Collocazione della dichiarazione	25
1.4.5. Verifica della DNF, responsabilità e quadro sanzionatorio	27
2. Letteratura di riferimento e sviluppo delle ipotesi di ricerca	30
2.1. Metodologia di ricerca della letteratura	30
2.2. Analisi della letteratura	33
2.3. Sviluppo delle ipotesi di ricerca	39
3. Analisi empirica	43
3.1. Metodologia di ricerca	43
3.1.1. Campione di analisi	43
3.1.2. Analisi del contenuto	48
3.1.3. Variabili analizzate	50
3.2. Risultati	53
3.2.1. Categorie di informazione analizzate	53
3.2.2. Analisi variabile VOLUME	55
3.2.3. Analisi variabile COMPLETENESS	61
3.2.4. Analisi variabile GOOD/BAD NEWS	67
3.2.5. Analisi variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION	72
Conclusioni	77
Indice Tabelle	82
Indice Grafici	83
Bibliografia	84
Provvedimenti normativi	88

Introduzione

I bilanci aziendali e i documenti a loro corredo forniscono prevalentemente informazioni finanziarie e contabili utili alla società ed ai suoi *stakeholders*. Tali informazioni, però, non risultano essere esaustive al fine di delineare in modo chiaro, completo ed affidabile il potenziale di crescita e di sviluppo dell'impresa, il suo valore e la sua *performance*. Sempre più importanti, soprattutto ai giorni d'oggi, risultano essere quelle informazioni che descrivono aspetti che vanno oltre i meri dati contabili e riescono a far percepire come l'azienda è attiva anche a livello sociale e ambientale oltre che a livello economico. Informazioni inerenti all'ambiente, al personale e più in generale le informazioni sulla *Corporate Social Responsibility* sono sempre più fondamentali per delineare un quadro completo in merito all'attività svolta dall'impresa, ai suoi rischi e alle sue opportunità e consentire così agli *stakeholders* di effettuare adeguate valutazioni e prendere opportune decisioni.

Le informazioni non finanziarie non sono mai state accompagnate, a livello europeo, da una specifica normativa che le disciplinasse con lo stesso livello di dettaglio che viene dedicato alle informazioni economico-finanziarie. Queste ultime sono state oggetto di innumerevoli interventi normativi, mentre le informazioni non finanziarie sono state abbandonate per lungo tempo al senso di responsabilità delle singole organizzazioni, le quali decidevano autonomamente se e quali informazioni divulgare. L'approccio volontaristico abbracciato dall'Unione Europea è stato accompagnato da una serie di interventi, il primo dei quali è riconducibile al 1992, questi erano volti ad incentivare le imprese a divulgare in modo volontario informazioni che scavalcassero i confini dei meri aspetti economici.

Diverse imprese, consapevoli dell'importanza assunta dalle informazioni non finanziarie, a partire dagli anni '80-'90 del secolo scorso iniziarono a divulgare modelli volontari di reportistica socio-ambientale, come report o bilanci ambientali, sociali o di sostenibilità. Nonostante ciò, l'informativa aziendale ha continuato a concentrarsi in modo prevalente sulle informazioni economico-finanziarie e le informazioni socio-ambientali hanno continuato ad assumere un ruolo marginale nella maggior parte dei documenti di reportistica aziendale.

Gli interventi dell'Unione Europea non hanno mai realizzato risultati soddisfacenti. Nonostante l'Unione continuasse a promuovere la comunicazione di tali informazioni, il

fatto di non aver mai imposto specifici obblighi di divulgazione non ha portato a cambiamenti rilevanti nell'informativa aziendale. L'intervento europeo del 2003 (Direttiva 2003/51/CE), recepito in Italia con il D.Lgs. 32/2007, è considerato il primo intervento che ha richiesto espressamente la divulgazione di informazioni attinenti all'ambiente e al personale, tuttavia, anche questo non imponeva specifici obblighi e non è riuscito ad innescare un cambiamento rilevante nell'informativa non finanziaria aziendale, divenendo così un provvedimento con effetti trascurabili sia sulla quantità che sulla qualità delle informazioni rendicontate dalle imprese. In alcuni Stati dell'Unione, però, sono stati introdotti appositi regolamenti volti a rendere obbligatoria la divulgazione di informazioni socio-ambientali, anticipando l'Unione Europea nell'adozione di un approccio maggiormente regolamentato. Paesi come Spagna, Francia, Portogallo, Danimarca, si sono attivati per introdurre autonomamente obblighi di *disclosure* con riferimento alle tematiche socio-ambientali, approccio che però non è stato adottato dal legislatore italiano che si è limitato ad adeguare la normativa sulla base di quanto disposto a livello europeo.

Nel 2014 si è assistito ad un segnale di svolta: la Direttiva 2014/95/UE ("Disclosure of non-financial and diversity information") segna il passaggio da un contesto volontario ad uno regolamentato. L'intervento europeo è stato recepito in Italia con il D.Lgs. 254/2016 ed ha reso obbligatoria, per gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni, la redazione e la pubblicazione di una dichiarazione di carattere non finanziario per ogni esercizio finanziario a partire da quello avente inizio il 1° gennaio 2017. In questo modo il D.Lgs. 254/2016 introduce per la prima volta in Italia un obbligo di *disclosure* per l'informativa non finanziaria e supera le disposizioni previste nel D.Lgs. 32/2007. Sotto alcuni aspetti il D.Lgs. 254/2016 ha ampliato il contenuto della direttiva europea, producendo interessanti risultati in termini di informativa non finanziaria e promuovendo la diffusione di sistemi di rendicontazione sostenibile. In questo caso il legislatore italiano non si è limitato al mero recepimento della normativa, ma sotto alcuni aspetti ha sfruttato i margini di discrezionalità concessi dall'Unione Europea per disciplinare, a volte in modo più rigido, le materie regolamentate nella direttiva.

A differenza degli interventi passati la direttiva del 2014 impone un obbligo di divulgazione esplicitando in modo dettagliato quali informazioni devono essere fornite, le modalità per fornirle, le responsabilità e le sanzioni da applicare in caso di non conformità alla norma. L'obiettivo che l'Unione Europea intende perseguire è quello di

raggiungere una maggiore trasparenza, comparabilità e uniformità delle informazioni non finanziarie, questo è accompagnato inoltre dalla volontà di aumentare la quantità e la qualità delle stesse.

L'analisi di tale normativa risulta essere interessante al fine di capire se le motivazioni alla base della stessa si siano effettivamente tradotte in segnali concreti di cambiamento e cioè se il Decreto Legislativo n. 254/2016 sia stato realmente efficace. Analizzando un campione di 22 gruppi di società italiane l'elaborato è volto ad indagare tali questioni.

Al fine di raggiungere l'obiettivo della ricerca sono state sviluppate 4 ipotesi che consentono di indagare i cambiamenti intervenuti sia sulla quantità che sulla qualità dell'informativa non finanziaria fornita dalle società appartenenti al campione, lo sviluppo delle ipotesi è stato effettuato grazie ad un'analisi della letteratura scientifica più recente esistente sul tema.

Utilizzando l'analisi del contenuto come metodologia di ricerca, sono state analizzate le relazioni consolidate sulla gestione e le dichiarazioni non finanziarie consolidate pubblicate dalle società appartenenti al campione di analisi. L'analisi è stata effettuata per il periodo 2015-2018, cercando così di individuare gli effetti derivanti dall'introduzione del D.Lgs. 254/2016. I dati raccolti sono stati organizzati ed analizzati sulla base di 4 variabili di analisi volte ad indagare: il volume di divulgazione, la completezza delle informazioni, la presenza di informazioni positive e negative (*bad/good news*) e informazioni prospettive. I risultati ottenuti consentono di percepire gli effetti concreti della recente normativa europea e forniscono interessanti punti di riflessione in merito all'efficacia del nuovo approccio adottato a livello europeo e, soprattutto, italiano.

La normativa presenta numerosi aspetti positivi, tuttavia, non sono mancate le critiche in merito ad alcune scelte effettuate dal legislatore europeo. La principale critica fa riferimento all'eccessiva discrezionalità concessa agli Stati membri nell'attività di recepimento della norma, ed alle imprese nelle modalità di applicazione, questo ostacolerebbe il raggiungimento degli obiettivi per i quali è stata introdotta la nuova disciplina. A distanza di alcuni anni dall'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016 è possibile verificare se tali critiche sono confermate o smentite attraverso un'analisi empirica sulle informazioni pubblicate dalle imprese nei documenti di rendicontazione aziendale.

La finalità della ricerca è quella di individuare gli effetti prodotti dal nuovo regolamento sulla quantità e sulla qualità delle informazioni pubblicate nelle relazioni di gestione e nelle dichiarazioni non finanziarie di un campione di 22 gruppi di società italiane, per fare

ciò vengono comparate le informazioni pubblicate precedentemente e successivamente all'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016 per un periodo complessivo di 4 anni.

L'elaborato è articolato come segue: in primo luogo viene delineata l'evoluzione normativa che ha caratterizzato il contesto europeo ed italiano in merito all'informativa non finanziaria, focalizzando l'attenzione in particolar modo sul recente obbligo introdotto dal D.Lgs. 254/2016; l'analisi normativa è seguita da un'analisi della letteratura scientifica più recente sul tema in esame, analisi che ha consentito di sviluppare le ipotesi di ricerca necessarie per implementare l'analisi empirica; infine, viene presentata la ricerca empirica descrivendo le modalità di implementazione e presentando i risultati ottenuti.

1. Evoluzione normativa della reportistica sulle informazioni non finanziarie e il D.Lgs. 254/2016

La regolamentazione della reportistica non finanziaria è stata oggetto di un numero di interventi notevolmente inferiore rispetto a quelli relativi alle informazioni prettamente finanziarie e contabili. I primi interventi dell'Unione Europea hanno affrontato la tematica attraverso un approccio volontaristico, senza imporre specifici obblighi di divulgazione. Tuttavia, le tematiche di *Corporate Social Responsibility* (CSR) hanno assunto negli anni sempre maggior rilevanza. Le imprese hanno iniziato a fornire informazioni socio-ambientali ancora prima che la loro divulgazione fosse imposta da un'apposita norma di legge, al fine, ad esempio, di potenziare l'immagine, la reputazione, la fiducia e il consenso nei confronti degli *stakeholders* e far fronte alla crescente domanda di informazioni non finanziarie. La reportistica socio-ambientale, a partire dagli anni '80-'90 del secolo scorso, è stata infatti caratterizzata dalla divulgazione di modelli volontari di comunicazione come report o bilanci ambientali, sociali o di sostenibilità. Queste iniziative volontarie sono una chiara dimostrazione del fatto che, le informazioni finanziarie e contabili, non sono sufficienti a delineare in modo accurato il valore dell'impresa. La Direttiva 2003/51/CE, recepita in Italia con il Decreto Legislativo n. 32/2007, rappresenta il primo tentativo da parte dell'Unione Europea volto a regolamentare la rendicontazione socio-ambientale. In particolare, la normativa richiede di divulgare nella relazione sulla gestione anche, se del caso, indicatori non finanziari come quelli riguardanti l'ambiente ed il personale. Tuttavia, tale intervento è risultato essere trascurabile dal punto di vista degli effetti ottenuti sia sulla quantità, che sulla qualità delle informazioni rendicontate dalle imprese. È nel 2014 che si assiste ad un vero punto di svolta: la rendicontazione di informazioni non finanziarie diviene obbligatoria, per determinate imprese di grandi dimensioni, grazie alla Direttiva 2014/95/UE, recepita in Italia con il Decreto Legislativo n. 254/2016. La direttiva si pone di raggiungere alcuni specifici obiettivi: accrescere la trasparenza, l'uniformità e la comparabilità delle informazioni non finanziarie e aumentare la diversità nella composizione dei consigli di amministrazione (Papi, 2019).

1.1. Le prime iniziative europee

Uno dei primi interventi dell'Unione Europea riguardante la divulgazione di informazioni non finanziarie è riconducibile all'anno 1992, quando la Commissione pubblicò il quinto programma d'azione in materia di ambiente denominato "Towards sustainability". Con questo documento la Commissione sottolineò la crescente importanza assunta dagli aspetti ambientali nello sviluppo dell'attività di impresa e propose diverse alternative d'azione per la protezione ambientale, tra queste si individua in particolare un'iniziativa nel settore contabile. Questa prima iniziativa europea in materia di contabilità degli aspetti ambientali fa riferimento allo sviluppo di strumenti che consentano alle imprese di rilevare i risvolti finanziari delle questioni ambientali (Raccomandazione della Commissione Europea, 2001/453/CE).

La Commissione Europea sottolineò come, l'integrazione delle questioni di sostenibilità nella reportistica aziendale, consenta di fornire un'informativa adeguata, una migliore valutazione della *performance* e una maggiore consapevolezza delle imprese in materia di ambiente. L'importanza di tali aspetti è stata successivamente richiamata anche in altri documenti come il Trattato di Amsterdam del 1997 e la comunicazione adottata dalla Commissione Europea sul sesto programma di azione per l'ambiente all'inizio del 2001. Dopo il programma del 1992, un contributo importante in merito alla reportistica ambientale e sociale è rappresentato dalla Raccomandazione della Commissione Europea n. 453 del 30 maggio 2001 "relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società". Tale intervento fornisce delle prime linee guida in tema di reportistica socio-ambientale e suggerisce di implementare un'integrazione delle informazioni ambientali nel bilancio d'esercizio allo scopo di far fronte alla crescente richiesta di informazioni significative e comparabili da parte degli *stakeholders* aziendali.

La Commissione, in primo luogo, ha evidenziato due principali problematiche che derivano dalla mancanza di regole esplicite sul tema: i vari portatori di interesse (autorità di regolamentazione, investitori, analisti finanziari, pubblico in generale) considerano l'informativa in materia ambientale insufficiente e inattendibile; l'assenza di linee guida, inoltre, rende difficile la comparazione dei dati pubblicati dalle imprese in quanto le informazioni sono divulgate con modalità non armonizzate.

La raccomandazione poi, nel riconoscere lo sviluppo dei documenti socio-ambientali redatti volontariamente dalle imprese, afferma che l'obiettivo da perseguire è quello di "rendere più coerenti, omogenee e strettamente collegate le relazioni ambientali separate e i conti annuali. La presente raccomandazione intende quindi promuovere tale obiettivo assicurando che i conti annuali e le relazioni sulla gestione contengano dati ambientali, ad integrazione delle informazioni fornite nelle separate relazioni ambientali, di contenuto più dettagliato e ampio" (Raccomandazione della Commissione Europea, 2001/453/CE). Con tale intervento la Commissione intendeva incentivare la divulgazione dei dati relativi alle questioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione e armonizzare tali informazioni al fine di garantire una migliore qualità, trasparenza e comparabilità delle stesse. Per raggiungere tali obiettivi il documento presenta un orientamento sugli aspetti della rilevazione, valutazione e divulgazione delle tematiche ambientali nei documenti di bilancio. L'analisi e la rilevazione degli aspetti ambientali e sociali sono, quindi, nuovamente riconosciuti come elementi chiave al fine di dare una completa rappresentazione della situazione economica e finanziaria delle imprese (Hojnik, 2017). L'Unione Europea compie questi primi passi verso la reportistica socio-ambientale attraverso un approccio volontaristico, non vengono infatti introdotti obblighi di rendicontazione, ma si inizia sempre più a riconoscere la rilevanza assunta da tali aspetti, diversi dalle informazioni meramente finanziarie, per ottenere una comprensione completa ed adeguata dell'andamento della società.

L'approccio volontario promosso dall'Unione Europea viene esplicitato nel Libro Verde del 2001, il quale definisce la responsabilità sociale delle imprese come "l'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate" (Libro Verde, 2001, p.7). Tale documento fa riferimento ad una riflessione più ampia in merito ai temi di *Corporate Social Responsibility* con l'obiettivo di lanciare un dibattito in merito alle modalità attraverso le quali l'Unione Europea potrebbe promuovere la responsabilità sociale delle imprese sfruttando "le esperienze esistenti, incoraggiando lo sviluppo di prassi innovative, migliorando la trasparenza e rafforzando l'affidabilità della valutazione e della convalida delle varie iniziative realizzate in Europa" (Libro Verde, 2001, p.3).

1.2. La Direttiva 2003/51/CE e il D.Lgs. 32/2007: un primo passo avanti

Il primo tentativo posto in essere dall'Unione Europea per regolamentare la divulgazione delle informazioni ambientali e sociali è riscontrabile nella Direttiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, nota anche come "Direttiva di modernizzazione contabile". Questa direttiva è considerata un importante passo avanti nel tema della reportistica socio-ambientale: per la prima volta l'Unione Europea richiede espressamente alle imprese di fornire nella relazione sulla gestione, se del caso, informazioni attinenti all'ambiente e al personale e, più precisamente, richiama gli indicatori di *performance* non finanziari.

Questo intervento va a modificare le direttive: 78/660/CEE (Quarta direttiva) relativamente al bilancio d'esercizio, 83/349/CEE (Settima direttiva) in materia di bilancio consolidato, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e consolidati delle banche, degli altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione.

Lo scopo principale di tale intervento è quello di far fronte alla necessità di armonizzare le direttive contabili comunitarie, relative ai conti annuali e consolidati, con gli sviluppi dei principi contabili internazionali. Tra le modifiche introdotte, di fondamentale importanza per il tema trattato in questa tesi, sono quelle inerenti al contenuto della relazione sulla gestione. Al nono considerando della direttiva viene sottolineata l'importanza assunta dalla relazione sulla gestione nel fornire le "informazioni necessarie per assicurare un fedele resoconto dell'andamento degli affari e della situazione della società" e, nel descrivere la rilevanza della relazione, la direttiva prevede che "le informazioni non dovrebbero limitarsi agli aspetti finanziari dell'attività della società" (Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, 2003/51/CE).

In linea con quanto già previsto nella raccomandazione della Commissione del 30 maggio 2001, l'intervento europeo richiede un'analisi degli aspetti ambientali e sociali laddove questi siano necessari per comprendere in modo esaustivo l'andamento, le prestazioni e la situazione della società, promuovendo ancora una volta una visione integrata degli aspetti finanziari, sociali e ambientali delle imprese per consentire un'analisi equilibrata e completa dello sviluppo e della *performance* aziendale.

Nel fare ciò la direttiva richiama espressamente l'utilizzo di indicatori non finanziari introducendo all'art. 46 della Direttiva 78/660/CEE e all'art. 36 della Direttiva 83/349/CEE la seguente disposizione: "L'analisi comporta nella misura necessaria alla

comprensione dell'andamento, dei risultati degli affari della società o della sua situazione, sia gli indicatori finanziari fondamentali di prestazione sia, se del caso, quelli non finanziari pertinenti per l'attività specifica della società, comprese informazioni attinenti all'ambiente e al personale”.

Questo intervento sembra riconoscere la crescente necessità di includere nelle relazioni annuali informazioni che vadano oltre i meri dati finanziari relativi alla *performance* aziendale, al fine di aumentare la capacità dei dati di bilancio di rappresentare e riportare informazioni utili nella valutazione del valore dell'azienda.

Attraverso questo intervento l'Unione Europea mantiene l'approccio volontaristico sul tema, non prevedendo obblighi di divulgazione di informazioni non finanziarie in capo alle imprese, ma richiedendo solo “se del caso” l'analisi di indicatori non finanziari, lasciando così un ampio margine di discrezionalità.

In Italia la direttiva è stata recepita con il Decreto Legislativo n. 32 del 2007. Tale decreto rappresenta il primo regolamento italiano a raccomandare la divulgazione di informazioni riguardanti l'ambiente ed il personale nella relazione sulla gestione e rappresenta il primo passo verso l'integrazione dell'informativa di sostenibilità con quella economico-finanziaria. In attuazione della Direttiva 2003/51/CE il legislatore nazionale ha modificato, tra gli altri, l'art. 2428 del Codice civile e l'art. 40 del D.Lgs. n. 127/91 in tema di relazione sulla gestione, prevedendo l'inclusione di informazioni non finanziarie in materia ambientale e del personale. L'intervento è volto ad ampliare il contenuto del documento fornendo un quadro informativo completo e idoneo a dare un'esaustiva rappresentazione dell'evolversi della situazione aziendale (Riganti, 2019).

Al secondo comma dell'art. 2428, in particolare, si prevede che: “L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale.”

Tuttavia, la legge, pur prevedendo l'inclusione di informazioni non finanziarie, non aggiunge alcuna istruzione specifica su come interpretare i concetti di “ambiente” e “personale” e non fornisce alcuna informazione aggiuntiva per guidare le aziende nella divulgazione più ampia di informazioni non finanziarie all'interno delle relazioni annuali (Costa e Agostini, 2016).

Il legislatore non impone la divulgazione di dati socio-ambientali, ma la subordina alla valutazione della rilevanza che tali temi assumono all'interno della specifica impresa. Come esposto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, con l'espressione "se del caso" il legislatore lascia discrezionalità all'organo amministrativo di decidere se e quali informazioni far confluire nella relazione sulla base della rilevanza strategica che queste assumono per l'impresa. L'analisi di tali aspetti si inserisce fra le molteplici e possibili analisi che possono essere necessarie ai fini della comprensione della situazione economico-finanziaria aziendale. Gli indicatori non finanziari sono inoltre richiesti solo qualora siano necessari per "la comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione", laddove gli indicatori finanziari siano ritenuti sufficientemente esaustivi per il raggiungimento di tale scopo, la divulgazione di tali informazioni non sembrerebbe essere necessaria (Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e Degli Esperti Contabili, 2008). È così possibile comprendere la portata fortemente elastica di tale normativa. Le informazioni divulgate variano da impresa a impresa in base alle valutazioni sviluppate dagli specifici organi aziendali.

Il fatto di aver lasciato agli organi amministrativi la facoltà di decidere quando la rendicontazione non finanziaria fosse necessaria, ha portato a rendere il D.Lgs. 32/2007 un intervento con effetti trascurabili sia sulla quantità che sulla qualità delle informazioni rendicontate. Rispetto alle normative in merito all'informativa finanziaria, quelle relative alle informazioni non finanziarie possono essere considerate molto lascive e modeste. Tuttavia, considerando la crescente importanza assunta dalle tematiche di sviluppo sostenibile e di responsabilità sociale delle imprese, l'intervento comunitario del 2003, nella maggior parte dei casi, non è stato considerato soddisfacente (Hojnik, 2017). La direttiva non ha realizzato l'impatto previsto: le società raramente hanno divulgato nella relazione sulla gestione informazioni e dati inerenti alle questioni non finanziarie, questo a causa, ad esempio, della mancanza di standard o linee guida vincolanti (Szabó e Sørensen, 2015).

Già nel 2011, però, l'Unione Europea iniziò ad annunciare un cambio di rotta. I primi segnali arrivarono dalle comunicazioni della Commissione del 13 aprile 2011 ("L'atto per il mercato unico. Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia - Insieme per una nuova crescita") e del 25 ottobre 2011 ("Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese"). Con questi documenti la

Commissione invitò nuovamente le imprese a migliorare la trasparenza delle informazioni ambientali e sociali e, soprattutto, annunciò che avrebbe sviluppato una proposta legislativa in merito alla divulgazione di tali informazioni.

1.3. Il passaggio dalla dichiarazione volontaria alla dichiarazione obbligatoria: la Direttiva 2014/95/UE

Il vero cambio di rotta è avvenuto con la Direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014 “Disclosure of non-financial and diversity information” che ha reso obbligatoria, per alcune tipologie di imprese, la redazione e la pubblicazione di una dichiarazione di carattere non finanziario (DNF): ciò che fino ad ora era una previsione volontaria diviene così un obbligo di *disclosure*.

Lo sviluppo di tale direttiva ha interessato diversi anni di trattative. Già nel 2009 la Commissione Europea iniziò a lavorare su tale intervento con i primi *workshops* e consultazioni sul tema delle informazioni ambientali, sociali e di governance, spinta dalla crescente consapevolezza che il sistema volontaristico non aveva portato i risultati voluti. Difatti, poche erano le imprese che divulgavano informazioni diverse dai meri dati contabili e finanziari e, spesso, le informazioni pubblicate risultavano essere irrilevanti e carenti, non sufficientemente accurate e tempestive. Gli interventi europei, considerando la situazione di crisi finanziaria di quel periodo, guardavano all’obiettivo di aumentare la trasparenza e la fiducia del mercato (Bellisario, 2017).

Dopo due anni dagli annunci del 2011 il Parlamento Europeo presentò una proposta di direttiva, recante modifica alle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, che prevedeva “l’obbligo, a carico di talune grandi società, di comunicare le informazioni di carattere non finanziario e le informazioni sulla diversità pertinenti” (Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, 2013/0110, p.2), a questa prima proposta seguì la Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio.

Questi interventi presentati dal Parlamento e dalla Commissione furono oggetto di numerose trattative; diversi gruppi di interesse influenzarono in sensi opposti la proposta di regolamentazione: da un lato i sostenitori che richiedevano delle disposizioni più stringenti, dall’altra gli oppositori che sostenevano l’originario approccio volontaristico. L’approccio adottato era fortemente elastico e non intrusivo, tuttavia, il primo testo della direttiva del 2013 ha affrontato varie resistenze e la proposta è stata notevolmente

indebolita nel corso dei negoziati. Un compromesso è stato raggiunto con la Direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità recante modifica alla precedente Direttiva 2013/34/UE. La modifica più rilevante riguardò l'ambito soggettivo di applicazione delle disposizioni. La proposta iniziale prevedeva l'introduzione dell'obbligo a carico di tutte le società che occupano in media 500 dipendenti, il cui totale di bilancio superi i € 20 milioni o il cui fatturato netto superi i € 40 milioni, per un totale di società interessate pari a circa 18.000. Il compromesso finale raggiunto con la direttiva del 2014 prevede l'applicazione dell'obbligo solo in capo agli enti di interesse pubblico con oltre 500 dipendenti, cioè circa 6.000 aziende, un terzo di quanto proposto inizialmente (Kinderman, 2019).

Questo intervento introducendo a livello europeo precisi obblighi giuridici, nonostante le modifiche che ne hanno indebolito la portata, rappresenta una svolta nella reportistica socio-ambientale finora sempre caratterizzata dall'adozione di un approccio volontaristico. Per molti anni le imprese si sono impegnate pubblicando, in modo del tutto volontario, le loro *performance* di sostenibilità in documenti autonomi come il bilancio sociale, ambientale e di sostenibilità. Con la Direttiva 2014/95/UE questo impegno non è più lasciato al senso di responsabilità delle singole società (Papi, 2019).

L'obiettivo che si intende raggiungere con tale intervento è riscontrabile nei considerando del documento che, riprendendo gli interventi passati, richiamano la necessità di una maggiore trasparenza, comparabilità e uniformità delle informazioni sociali e ambientali divulgate dalle imprese; più in generale l'obiettivo finale della divulgazione di tale tipologia di informazioni è quello di "gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente" (Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio, 2014/95/UE, p.1).

Mentre le precedenti direttive contenevano disposizioni vaghe e poco precise, il recente intervento contiene delle richieste più strutturate e dettagliate ampliando le materie oggetto di trasparenza e, soprattutto, prevedendo espressamente uno specifico obbligo di divulgazione. Nello specifico, la direttiva richiede a talune imprese di grandi dimensioni di elaborare una dichiarazione di carattere non finanziario, da includere nella relazione sulla gestione o in una relazione distinta, "contenente almeno informazioni ambientali e sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività" (Direttiva del

Parlamento Europeo e del Consiglio, 2014/95/UE, p.4). La normativa elenca, quindi, sei argomenti, relativi alla responsabilità sociale di impresa, in merito ai quali fornire un'adeguata informazione; in seguito, inoltre, elenca cinque elementi in relazione ai quali tali informazioni dovrebbero essere divulgate: la descrizione del modello di business, delle politiche perseguite dall'impresa in relazione a tali aspetti, i risultati ottenuti grazie a tali politiche, i principali rischi connessi e gli indicatori non finanziari di prestazione rilevanti per la specifica attività. Il contenuto delineato è quello minimale, le imprese possono identificare informazioni aggiuntive che considerano sensibili per la loro specifica attività. Inoltre, la Direttiva 2014/95/UE modificando l'art. 20 della Direttiva 2013/34/UE, richiede che le società forniscano, sempre nella relazione sulla gestione, anche una descrizione della politica adottata in materia di diversità in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa, con riferimento ad aspetti come, ad esempio, l'età, il sesso e le competenze professionali.

Mentre il testo operativo della direttiva non fornisce orientamenti in merito al campo di applicazione degli argomenti elencati, il considerando 7 indica che le questioni ambientali dovrebbero coprire "informazioni dettagliate riguardanti l'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente nonché, ove opportuno, sulla salute e la sicurezza, l'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e/o non rinnovabili, le emissioni di gas a effetto serra, l'impiego di risorse idriche e l'inquinamento atmosferico"; con riferimento agli aspetti sociali e attinenti al personale richiede, invece, informazioni riguardanti "azioni intraprese per garantire l'uguaglianza di genere, l'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, le condizioni lavorative, il dialogo sociale, il rispetto del diritto dei lavoratori di essere informati e consultati, il rispetto dei diritti sindacali, la salute e la sicurezza sul lavoro e il dialogo con le comunità locali, e/o azioni intraprese per garantire la tutela e lo sviluppo di tali comunità".

Sebbene preveda un obbligo di divulgazione, la direttiva lascia un certo margine di discrezionalità alle imprese prevedendo che, nel caso in cui le società non seguano o non adottino specifiche politiche in relazione ad uno o più degli aspetti considerati, possano descrivere il motivo della mancata adozione, non essendo così obbligate a perseguire politiche inerenti tutte le materie elencate (principio *comply or explain*). Inoltre, non fornisce alcun *framework* specifico da seguire per la divulgazione delle informazioni, consentendo l'utilizzo di standard nazionali o internazionali e fornendo un'elencazione esemplificativa degli standard adottabili.

La direttiva è volta a migliorare sia la quantità che la qualità della reportistica non finanziaria aiutando le imprese a identificare, misurare, monitorare e gestire i rischi che le loro operazioni comportano, spiegando così il loro impatto effettivo sulla società e consentendo agli *stakeholders* di adottare misure adeguate alla gestione dei rischi (Kinderman, 2015). Pertanto, lo scopo più profondo del regolamento è quello di indurre le aziende a pensare al loro comportamento e di influenzare in ottica più sostenibile le modalità attraverso cui sviluppano le loro attività (Carini, Rocca, Veneziani e Teodori, 2018).

Nonostante i buoni propositi che hanno ispirato la direttiva questa è stata oggetto di numerose critiche, in particolare con riferimento all'approccio fortemente flessibile adottato dal legislatore europeo, che risulta contrastante con l'obiettivo di armonizzazione. La normativa lascia alle società un notevole potere discrezionale sia in relazione alla forma della DNF, consentendo la sua inclusione nella relazione sulla gestione o in una relazione separata, sia con riferimento al contenuto, prescrivendo solo le categorie di informazioni da includere nella relazione senza andare nel dettaglio dei dati da fornire e rimettendo agli organi societari la valutazione della loro rilevanza. Il legislatore europeo ha preferito optare per un approccio che può essere considerato una "via di mezzo" prevedendo una dichiarazione obbligatoria ma rimettendo alla discrezionalità delle imprese alcuni aspetti inerenti al contenuto e alla forma. Questo approccio è volto ad evitare che i costi amministrativi derivanti dalle nuove disposizioni siano maggiori rispetto ai benefici attesi e che la predisposizione della relazione divenga un mero esercizio di "spunta di caselle". Tale scelta, tuttavia, va a discapito dell'obiettivo di standardizzazione delle informazioni e massimizzazione della comparabilità delle stesse (Bruno, 2018). Il rischio che comporta tale flessibilità è quello di assistere ad un aumento considerevole della quantità di informazioni divulgate, non accompagnato però da un corrispondente aumento della qualità. La normativa, inoltre, garantendo la possibilità di fornire tali informazioni in una relazione diversa dalla relazione sulla gestione, non va a supporto dell'attuale tendenza globale verso la rendicontazione integrata; infine, non incoraggerebbe i manager a pensare in modo proattivo all'impatto delle loro attività sull'ambiente e sulla società, ma comporterebbe semplicemente un aumento della quantità delle informazioni fornite, senza innescare un effettivo cambiamento nei comportamenti aziendali (Monciardini, 2014).

L'Unione Europea ha optato per un approccio di armonizzazione minima che, pur garantendo una serie di vantaggi, non consente di realizzare una massima armonizzazione, provocando anche evidenti difformità nella ricezione della norma europea da parte delle legislazioni nazionali. Con riferimento ad alcuni aspetti, infatti, un certo grado di discrezionalità viene concesso anche agli Stati membri nell'attività di recepimento, in modo tale che siano liberi di scegliere le forme e i mezzi più appropriati per raggiungere gli obiettivi dell'intervento. I vari Stati dispongono di un certo margine di manovra nell'implementazione della direttiva, questo, tuttavia, può comportare il rischio che i singoli interessi nazionali vadano a prevalere sul raggiungimento dell'obiettivo di armonizzazione (Aureli, Magnaghi e Salvatori, 2018).

La direttiva è entrata in vigore il 6 dicembre 2014 e gli Stati membri dell'Unione hanno avuto a disposizione due anni per provvedere al suo recepimento, in modo tale che le società interessate potessero iniziare ad applicarla a partire dal 2018, per le informazioni relative all'esercizio finanziario 2017.

La direttiva all'articolo 2 impegnava la Commissione Europea a pubblicare, entro la fine del 2016, delle linee guida non vincolanti in merito alla metodologia da adottare per la comunicazione delle informazioni non finanziarie, compresi gli indicatori chiave di prestazione non finanziaria, al fine di facilitare una divulgazione pertinente, utile e comparabile. Tali orientamenti sono stati pubblicati il 5 luglio 2017 con la comunicazione della Commissione denominata "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario" avente lo scopo di "aiutare le imprese a comunicare informazioni di carattere non finanziario (relative ad aspetti ambientali, sociali e di governance) di qualità, pertinenti, utili, coerenti e più comparabili in modo tale da favorire una crescita e un'occupazione sostenibili e resilienti e da offrire trasparenza alle parti interessate" (Comunicazione della Commissione Europea, 2017, p.4). La comunicazione, in particolare, dispone che le informazioni pubblicate devono essere: corrette, equilibrate, comprensibili, strategiche, lungimiranti, orientate alle parti interessate, coerenti e sistematiche e descrive il significato di ciascuna di queste caratteristiche. Infine, in modo esemplificativo e non esaustivo, elenca per ciascuna materia prevista dalla direttiva gli aspetti tematici che le imprese dovrebbero prendere in considerazione nella redazione della DNF.

1.4. Il D.Lgs. 254/2016 di recepimento della direttiva europea

La disciplina europea è stata recepita nel nostro ordinamento nazionale con il Decreto Legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016. Il decreto è stato pubblicato nella Gazzetta Ufficiale il 10 gennaio 2017 ed ha reso obbligatoria, per gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni, la redazione e la pubblicazione di una dichiarazione di carattere non finanziario per ogni esercizio finanziario a partire da quello avente inizio il 1° gennaio 2017. Il legislatore italiano, per alcuni aspetti, è andato oltre le fattispecie previste dalla direttiva. Tuttavia, anche il decreto come la direttiva europea è caratterizzato da un'ampia flessibilità con riferimento al contenuto della dichiarazione ed alle modalità di redazione della stessa (Bruno, 2018). L'art. 9 del decreto affida alla Consob il compito di far fronte alla necessità di indicazioni più precise attraverso la pubblicazione di un apposito regolamento che dovrà disciplinare specifici aspetti tecnico-operativi.

In alcuni Paesi dell'Unione Europea la direttiva non ha introdotto un obbligo completamente nuovo. Alcuni Stati come Spagna, Francia, Portogallo, Danimarca, già si erano attivati in passato per introdurre obblighi di *disclosure* con riferimento alle tematiche socio-ambientali (Venturelli, Caputo, Cosma, Leopizzi e Pizzi, 2017). Per l'Italia, invece, gli obblighi derivanti dal recepimento della direttiva europea rappresentano una novità in quanto le tematiche relative alla rendicontazione delle informazioni non finanziarie sono state oggetto di pochi interventi legislativi, uno tra questi è stato il D.Lgs. 32/2007 di recepimento della Direttiva europea 2003/51/CE.

L'obbligo normativo introdotto dalla nuova normativa deve essere considerato uno strumento utile al fine di incentivare la riflessione, da parte delle imprese, in merito alle politiche aziendali, alle modalità di gestione, alla valutazione dei rischi, alle opportunità legate agli aspetti socio-ambientali e, più in generale, alla creazione di redditività a lungo termine (Riganti, 2019).

Il decreto è stato, inoltre, recentemente modificato con la Legge di Bilancio 2019 (Legge del 30 dicembre 2018 n. 145) che, al comma 1073, prevede la modifica dell'art. 3 comma 1 del decreto.

1.4.1. L'ambito soggettivo di applicazione

L'obbligo introdotto dal decreto si applica agli enti di interesse pubblico (EIP) di grandi dimensioni, con "grandi dimensioni" si fa riferimento a quei soggetti che ricadono all'interno di determinati parametri dimensionali.

Il legislatore fissa, in primo luogo, un requisito riferito al personale, in aggiunta, stabilisce due precisi parametri, uno patrimoniale ed uno economico, identificando il superamento di almeno uno di questi (si tratta di parametri tra loro alternativi) come condizione sufficiente per l'applicazione della norma. L'ambito soggettivo di applicazione è delineato all'art. 2, nello specifico fa riferimento agli EIP con una media di dipendenti superiore a 500 durante l'esercizio finanziario di riferimento e che, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei seguenti parametri: 20 milioni di euro di totale attivo dello stato patrimoniale, 40 milioni di euro di totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni. Per ente di interesse pubblico si fa riferimento alle società italiane emittenti valori mobiliari in mercati regolamentati italiani e dell'Unione Europea, banche, compagnie di assicurazione e di riassicurazione, come indicato all'art. 16, comma 1, del D.Lgs. 39/2010. L'obbligo è previsto anche per gli EIP che sono società madri di un gruppo di grandi dimensioni, cioè un gruppo che su base consolidata rientra nei parametri delineati. In quest'ultimo caso l'ente è tenuto a redigere una dichiarazione su base consolidata che comprenderà i dati della società madre e delle società figlie consolidate integralmente. L'obbligo, quindi, riguarda sia le singole società (tenute alla redazione di una dichiarazione individuale) sia i gruppi di imprese (per i quali la società madre sarà tenuta a predisporre una dichiarazione consolidata).

Sono previsti anche dei casi di esonero dalla redazione della DNF individuale o consolidata, questi vengono disciplinati all'art. 6. La normativa esonera dalla redazione della DNF individuale gli EIP che redigono una dichiarazione consolidata e gli EIP che rientrano nel perimetro di consolidamento di una società madre europea che redige tale dichiarazione in base alla normativa comunitaria. Inoltre, sono esonerati a redigere la DNF consolidata gli EIP che sono società madri di un gruppo di grandi dimensioni e, allo stesso tempo, sono società figlie ricomprese nella DNF consolidata predisposta da un'altra società madre europea che redige la dichiarazione secondo la disciplina comunitaria. Questi esoneri sono giustificati dal fatto che la dichiarazione consolidata andrà a coprire le attività riguardanti le società dell'intero gruppo.

Considerando che le piccole e medie imprese rappresentano la realtà preponderante del sistema economico italiano, è stato stimato che l'intervento così strutturato avrebbe comportato effetti per un numero esiguo di enti italiani, pari a circa 400 (Amnesty International, 2016). Le ragioni che hanno portato ad escludere le piccole e medie imprese dall'applicazione della normativa potrebbero essere ricondotte all'ingente onere che graverebbe su tali realtà. Inoltre, c'è da considerare il fatto che gli *stakeholders* di questa tipologia di imprese presentano minori esigenze, in termini di informativa non finanziaria, rispetto agli *stakeholder* delle imprese di grandi dimensioni (Bellisario, 2017). Tuttavia, sebbene non individualmente, le PMI considerate collettivamente hanno un grande impatto sulla società e sull'ambiente e per questo motivo si potrebbe ritenere necessario un obbligo di trasparenza delle informazioni non finanziarie anche per tali entità (Hojnik, 2017).

Il legislatore italiano ha inoltre allargato il perimetro applicativo della norma incentivando la *disclosure* volontaria. La direttiva, infatti, consente agli Stati membri di ampliare l'ambito soggettivo nel caso in cui lo ritengano funzionale rispetto agli obiettivi che si intendono perseguire con l'introduzione del nuovo obbligo, questo a condizione che l'estensione non costituisca un indebito onere amministrativo per le imprese a cui viene esteso. All'art. 7 il legislatore italiano prevede e disciplina la possibilità di redazione di una dichiarazione volontaria anche da parte di quei soggetti che non rientrerebbero nei requisiti delineati all'art. 2 della norma. Le dichiarazioni volontarie, comunque, devono essere redatte seguendo quanto previsto dal decreto per poter riportare la dicitura di conformità allo stesso.

Il decreto, quindi, si applica obbligatoriamente ad alcuni enti di interesse pubblico (coloro che rientrano nei parametri stabili all'art. 2), inoltre, anche i soggetti esclusi dalla normativa possono, in via facoltativa, stilare una dichiarazione conforme al presente decreto (come previsto all'art. 7).

1.4.2. Il profilo oggettivo: contenuto della dichiarazione

Il contenuto della dichiarazione non finanziaria è delineato all'art. 3 del decreto, il quale fa riferimento alla dichiarazione individuale, tuttavia, le informazioni che devono essere fornite e i principi che devono essere seguiti non variano per la redazione della dichiarazione consolidata. All'art. 4, infatti, nel trattare la dichiarazione consolidata, la

norma fa rinvio al precedente articolo prevedendo l'integrale applicazione delle disposizioni in esso contenute in quanto compatibili.

Alla pari della direttiva europea il legislatore italiano elenca, in primo luogo, sei ambiti informativi di natura socio-ambientale che la DNF deve trattare, si tratta dei temi: ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva. Per ciascuno degli argomenti elencati la normativa richiede siano fornite specifiche informazioni, queste possono essere suddivise in due categorie: informazioni relative alle strategie aziendali e informazioni riguardanti l'impatto che l'attività della società provoca sulle suddette tematiche (Assonime, 2017).

Con riferimento alla prima categoria di informazioni la norma, al primo comma dell'art. 3, fissa un contenuto descrittivo minimo richiedendo, almeno, la descrizione:

- del modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, compresi i modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi del D.Lgs. 231/2001, il quale disciplina la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche e delle associazioni;
- le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati ottenuti grazie ad esse e i relativi indicatori di prestazione non finanziaria rilevanti;
- i principali rischi (generati o subiti) connessi agli argomenti socio-ambientali elencati, derivanti dall'attività della società, dai suoi prodotti o servizi e i rapporti commerciali incluse, quando rilevanti, le catene di fornitura e subappalto.

Il contenuto informativo è stato ampliato con la Legge di Bilancio 2019, la quale ha introdotto al primo comma dell'art. 3 le parole "ivi incluse le modalità di gestione degli stessi" dopo le parole "principali rischi".

Le informazioni riguardanti l'impatto dell'attività dell'impresa sulle tematiche socio-ambientali sono elencate al secondo comma dell'art. 3, il quale delinea in modo più specifico e dettagliato gli aspetti essenziali oggetto di rendicontazione prevedendo che la DNF debba contenere, almeno, informazioni riguardanti:

- "l'utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e l'impiego di risorse idriche;
- le emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni inquinanti in atmosfera;
- l'impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull'ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di

rischio di cui al comma 1, lettera c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario;

- aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali;
- rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni discriminatori;
- lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati”.

Le informazioni richieste dal decreto coincidono, in buona sostanza, con quelle previste nella direttiva europea. Un maggior grado di dettaglio in merito alla tipologia di informazioni che devono essere divulgate viene fornito dagli “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario” pubblicati dalla Commissione Europea, i quali, tuttavia, non sono vincolanti ma rappresentano una linea guida volta ad aiutare le imprese a fornire informazioni pertinenti, utili e concise.

Nel disciplinare il contenuto della dichiarazione, il legislatore nazionale all’art. 3 concede notevole discrezionalità alle imprese, prevedendo al primo comma: “La dichiarazione individuale di carattere non finanziario, nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell’attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto dalla stessa prodotta, copre i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell’impresa”. Dalla lettura dell’articolo è possibile individuare due criteri che devono essere considerati dalle imprese nel fornire le informazioni elencate: il criterio della “necessarietà” e quello della “rilevanza” o “materialità” (Fortunato, 2019).

Il fatto di richiedere solo le informazioni “necessarie” risponde all’esigenza di assicurare che la DNF sia realmente utile agli *stakeholders*. Tuttavia, lasciare che siano le imprese a valutare la misura in cui le informazioni siano da considerarsi necessarie può indurle ad effettuare una selezione degli elementi da divulgare, con il rischio che vengano strategicamente omesse alcune informazioni (Szabó e Sørensen, 2015).

Nella determinazione del contenuto della dichiarazione è possibile percepire l’elevato grado di flessibilità concesso alle imprese considerando anche il principio di materialità,

sulla base del quale deve avvenire la selezione delle informazioni da divulgare. Il decreto, tuttavia, non fornisce una definizione di “materialità” dell’informazione non finanziaria, in considerazione del fatto che, questa, non può essere determinata a priori in quanto dipendente da vari fattori come: l’attività svolta dall’impresa, il contesto in cui è inserita, il modello di business, le dimensioni. La valutazione della rilevanza deriva da un processo di analisi svolto dalla singola impresa, sarà quindi responsabilità degli organi societari delineare il processo che consentirà di individuare i temi materiali, e quindi rilevanti, ai fini della reportistica in esame (Bellisario, 2017). Una definizione di materialità delle informazioni non finanziarie è stata delineata dalle linee guida internazionali di rendicontazione diffuse dal Global Reporting Initiative (GRI) secondo il quale “sono considerati *material* gli aspetti che riflettono gli impatti significativi economici, ambientali e sociali dell’organizzazione o che potrebbero influenzare in modo sostanziale le valutazioni e le decisioni degli *stakeholder*” (GRI, 2016, p.10).

Il principio di materialità deve essere considerato anche nella delimitazione del perimetro di consolidamento della DNF consolidata. L’art. 4 dispone “Nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell’attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto dalla stessa prodotta, la dichiarazione consolidata comprende i dati della società madre, delle sue società figlie consolidate integralmente”. Nel predisporre la dichiarazione a livello consolidato l’EIP (società madre del gruppo) sarà tenuto ad effettuare una valutazione di materialità al fine di individuare quali società risultano significative al fine dell’inclusione delle relative informazioni non finanziarie. Le società prese in considerazione per la redazione della DNF consolidata potrebbero, quindi, non coincidere con quelle incluse nel perimetro di consolidamento contabile.

La funzione dei principi ricavati dall’art. 3 è quella di far in modo che vengano predisposti dei documenti che siano realmente efficaci ed efficienti e che forniscano informazioni che non siano indifferenziate ma individuate sulla base della specifica attività, le specifiche caratteristiche dell’impresa e gli interessi rilevanti degli *stakeholders*. Queste considerazioni sono importanti anche dal punto di vista degli oneri di cui le società dovranno farsi carico: fornire informazioni in merito a tutti gli argomenti senza effettuare opportune valutazioni sulla loro utilità e i loro benefici potrebbe comportare il sostenimento di ingenti oneri organizzativi ed economici ingiustificati (Assonime, 2017).

La discrezionalità concessa alle imprese consente loro di adeguare le politiche sociali e ambientali sulla base delle dimensioni, della struttura dell'azionariato e delle specificità settoriali dell'impresa stessa.

La flessibilità viene però in parte mitigata dal principio *comply or explain* previsto al sesto comma dell'art. 3: "Gli enti di interesse pubblico soggetti all'obbligo di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario che non praticano politiche in relazione ad uno o più degli ambiti di cui al comma 1, forniscono all'interno della medesima dichiarazione, per ciascuno di tali ambiti, le motivazioni di tale scelta, indicandone le ragioni in maniera chiara e articolata". In questo modo la norma impone che l'informativa inerente agli argomenti elencati venga comunque fornita anche da quelle imprese che non perseguono specifiche politiche sul tema, obbligandole a spiegare in modo articolato e dettagliato le ragioni alla base di tale scelta. Il decreto, dunque, non obbliga l'adozione di politiche di sostenibilità, ma richiede un obbligo di trasparenza sulle scelte effettuate. Tutte le tematiche previste nel decreto dovranno essere considerate, ma la scelta in merito alle azioni da intraprendere in ambito ambientale e sociale viene rimessa all'autonomia gestoria delle entità destinatarie della normativa (Bruno, 2018). Questa previsione è volta ad indurre le imprese a prendere in considerazione tutti e sei gli argomenti elencati dalla disciplina. Il principio *comply or explain* potrebbe, però, comportare il rischio di vedere divulgate dichiarazioni contenenti descrizioni di politiche "vuote", prive di una vera utilità concreta, oppure contenenti spiegazioni poco informative ed esaustive in merito alle motivazioni della loro mancata adozione. In generale, il rischio è quello che venga attuata un'attività di "spunta caselle" da parte delle imprese, questo è dovuto anche al fatto che non vi è una spiegazione di cosa il legislatore intenda con "maniera chiara e articolata" (Szabó e Sørensen, 2015).

La possibilità di omettere alcune informazioni, tuttavia, viene concessa dalla "clausola di salvaguardia" prevista dal legislatore italiano, così come concessa dalla direttiva europea, al comma 8 dell'art. 3 al fine di tutelare le informazioni sensibili. Questa clausola prevede la possibilità di omettere l'informativa in merito ad alcuni aspetti considerati sensibili e la cui divulgazione potrebbe comportare degli effetti negativi per la società. Il decreto fa riferimento ad "informazioni concernenti sviluppi imminenti ed operazioni in corso di negoziazione" e descrive quali solo le condizioni che consentono l'esercizio di tale facoltà. In primo luogo, deve trattarsi di informazioni la cui divulgazione possa "compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa", deve trattarsi di un'omissione avente

carattere eccezionale e comunque a condizione che non pregiudichi “una comprensione corretta ed equilibrata dell’andamento dell’impresa, dei suoi risultati e della sua situazione, nonché degli impatti prodotti dalla sua attività in relazione agli ambiti di cui al comma 1”. L’esercizio della facoltà richiede, inoltre, un procedimento specifico in quanto può essere esercitata solo “previa deliberazione motivata dell’organo di amministrazione, sentito l’organo di controllo”, la decisione deve quindi essere formalizzata dall’organo amministrativo prima che avvenga la redazione della DNF e tenendo conto del parere dell’organo di controllo. Infine, la norma richiede che, nel caso in cui la società si avvalga di questa facoltà di omissione, vi sia un’apposita menzione nella DNF con esplicito rimando al dettato normativo che la prevede (comma 8 art. 3 del D.Lgs. 254/2016).

La facoltà di omissione riguarda le specifiche informazioni richiamate dalla normativa in esame e non pregiudica quanto previsto da altre discipline. Lo stesso art. 3 comma 8 precisa che restano fermi “gli obblighi discendenti dalla ammissione o dalla richiesta di ammissione di valori mobiliari alla negoziazione in un mercato regolamentato”, questi fanno riferimento principalmente agli obblighi informativi previsti negli art. 113 ss. del TUF e quelli relativi alle informazioni privilegiate contenuti nel Regolamento UE n.596/2014, la facoltà di omissione deve quindi coordinarsi con tali obblighi (Assonime, 2017).

1.4.3. Standard di rendicontazione

Le metodologie di rendicontazione previste dal decreto sono estremamente flessibili. La normativa demanda alle imprese la scelta in merito allo standard da adottare e i relativi indicatori di *performance* (*Key Performance Indicators*, KPI) in base a ciò che ritengono più idoneo in considerazione dell’attività svolta, privilegiando così le esigenze di flessibilità a quelle di comparabilità. I soggetti interessati dalla normativa sono tenuti a predisporre la DNF facendo ricorso a standard di rendicontazione emanati da specifiche autorità oppure in base a metodologie autonome. A differenza della reportistica contabile e finanziaria non esiste uno specifico standard globalmente accettato per quanto riguarda le informazioni non finanziarie e il legislatore italiano non fornisce indicazioni dettagliate in merito allo standard da seguire (Bellisario, 2017).

Le metodologie di rendicontazione adottabili sono definite all’art. 1 il quale alla lettera f) richiede che siano seguiti standard di rendicontazione e linee guida emanati da autorevoli

organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, che siano funzionali ad ottemperare agli obblighi previsti dal decreto e dalla Direttiva 2014/95/UE, inoltre, è consentita l'adozione di una metodologia autonoma.

Il decreto italiano consente una scelta più ampia rispetto alla direttiva europea proprio ammettendo anche l'adozione di una metodologia autonoma di rendicontazione, questa viene definita all'art. 1 lettera g) come "l'insieme composito, costituito da uno o più standard di rendicontazione, come definiti alla lettera f), e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi rispetto a quelli previsti dagli standard di rendicontazione adottati, che risulti funzionale ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dal presente decreto legislativo e dalla direttiva 2014/95/UE".

Il legislatore europeo, andando più nel dettaglio rispetto al legislatore italiano, fornisce al nono considerando della direttiva un elenco, esemplificativo e non esaustivo, degli standard che possono essere adottati: il sistema di ecogestione e *audit* (EMAS), il Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (Guiding Principles on Business and Human Rights), gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione, la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro, la Global Reporting Initiative (GRI).

Mentre la scelta in merito allo standard da adottare è libera, l'indicazione dello standard adottato è obbligatoria, contribuendo in questo modo ad aumentare la trasparenza. Il decreto richiede, infatti, un'espressa indicazione nella DNF in merito alla metodologia prescelta e, nel caso in cui lo standard di rendicontazione adottato differisca rispetto a quello degli anni precedenti, è necessario illustrare le motivazioni di tale cambiamento. Inoltre, nel caso in cui l'EIP decida di adottare una metodologia autonoma è tenuto a fornire una chiara ed articolata descrizione della stessa e delineare le ragioni di tale scelta; allo stesso modo, tali descrizioni devono essere fornite nel caso in cui siano intervenuti dei cambiamenti nella metodologia di rendicontazione rispetto agli anni precedenti.

Sulla base delle metodologie e dei principi previsti dallo standard adottato, la DNF deve poi fornire un raffronto delle informazioni predisposte per l'anno di riferimento con quelle fornite negli anni precedenti, tuttavia, in sede di prima applicazione, all'art. 12 il decreto consente di fornire un raffronto solo sommario e qualitativo. Inoltre, ove

opportuno, l'ente deve fornire una correlazione delle informazioni non finanziarie alle voci e agli importi contenuti nel bilancio, quest'ultimo non è un obbligo (in quanto la norma introduce le parole "ove opportuno") ma deve essere effettuato in base alle valutazioni svolte dalle singole società.

Gli indicatori di prestazione richiesti al comma 1 dell'art. 3 sono quelli previsti dalla metodologia di rendicontazione adottata. Il decreto richiede che tali indicatori siano rappresentativi dei diversi ambiti, coerenti con l'attività svolta e con gli impatti da questa prodotti. Qualora gli indicatori previsti dallo standard di rendicontazione o dalla metodologia autonoma adottata non consentano di rappresentare con coerenza, adeguatezza e sufficienza l'attività svolta e gli impatti da essa prodotti, è concesso all'impresa di individuare degli indicatori più adatti allo scopo, anche in questo caso è necessario fornire le motivazioni della scelta in modo chiaro e articolato.

Tra gli standard adottabili meritano un particolare richiamo gli orientamenti pubblicati dalla Commissione Europea il 5 luglio 2017. Al quinto comma dell'art. 3 del decreto viene espressamente richiesto che, nella scelta degli indicatori di prestazione da utilizzare, si tenga conto di tali orientamenti.

1.4.4. Collocazione della dichiarazione

La direttiva europea prevede che la dichiarazione sia inclusa nella relazione sulla gestione della società, tuttavia, non esclude che gli ordinamenti nazionali concedano alle imprese la possibilità di predisporla come una relazione distinta. Questa facoltà è stata accolta dal legislatore italiano, il quale all'art. 5 del decreto prevede due possibili collocazioni della DNF, confermando anche in questo caso la caratteristica di elasticità della disciplina.

La DNF, individuale o consolidata, può costituire un'apposita sezione della relazione sulla gestione della società o, alternativamente, può essere predisposta una relazione distinta, in entrambi i casi dovrà essere contrassegnata con l'apposita dicitura "Dichiarazione non finanziaria". La scelta tra i due metodi di pubblicazione non influisce, comunque, sui controlli e sui tempi di pubblicazione nel registro delle imprese, questi coincidono in quanto la relazione separata deve seguire il medesimo iter procedimentale previsto per la relazione sulla gestione. Il decreto, infatti, stabilisce che la DNF predisposta come relazione distinta deve essere:

- approvata dall'organo di amministrazione;

- messa a disposizione dell'organo di controllo e del soggetto incaricato a svolgere l'attività di revisione entro gli stessi termini previsti per la presentazione del progetto di bilancio;
- pubblicata sul registro delle imprese, a cura degli amministratori stessi, congiuntamente alla relazione sulla gestione.

Con tali previsioni la normativa nazionale si presenta più stringente rispetto alla direttiva europea, quest'ultima, infatti, prevede due modalità alternative di pubblicazione della relazione distinta: unitamente alla relazione sulla gestione o nel sito web dell'impresa entro un termine ragionevole non superiore a 6 mesi alla data del bilancio.

L'ampia libertà concessa alle imprese in merito alla collocazione della DNF viene percepita, in particolar modo, nei commi 2 e 4 dell'art. 5 i quali consentono il c.d. *incorporation by reference*, questo consiste nella possibilità di rinviare nella DNF ad altre sezioni della relazione sulla gestione o ad altre relazioni previste da norme di legge (inclusa tra queste anche la relazione distinta prevista dallo stesso decreto) dove poter reperire le informazioni richieste; il decreto dispone, inoltre, che venga indicata la sezione del sito internet dove le relazioni a cui si fa rinvio sono pubblicate. In questo modo le società dispongono di un ampio spettro di modalità di divulgazione delle informazioni richieste. Questa collocazione "mista" consente alle imprese di adottare la forma ritenuta più idonea al fine di evitare un'eccessiva e onerosa produzione di documentazioni ed evitare, inoltre, la duplicazione di informazioni, soprattutto in considerazione del fatto che molte società già forniscono, su base volontaria, le informazioni richieste dal decreto attraverso, ad esempio, il bilancio di sostenibilità (Del Prete e Ricci, 2017).

La facoltà di rinviare ad altre fonti informative viene trattata dalla Consob nel documento di consultazione del 27 luglio 2017. La Consob riconosce l'utilità di tale facoltà, ma precisa che deve essere utilizzata nella misura in cui consenta di realizzare gli obiettivi di economicità degli adempimenti e migliore fruibilità delle informazioni, inoltre sottolinea che "Sarebbe, pertanto, da ritenere escluso dalle disposizioni del decreto un ricorso alla tecnica del rimando ad altre fonti realizzato in misura tale da ridurre a tal punto il contenuto della DNF da impedire quella comprensione organica dell'attività dell'impresa, dei rischi e dei suoi impatti sui temi non finanziari rilevanti" (Consob, 2017).

Tra le due alternative l'inclusione della DNF nella relazione sulla gestione è preferibile, in primo luogo, in quanto tale collocazione è la prima scelta considerata da parte della direttiva europea, ma soprattutto perché meglio risponde alle attuali tendenze

internazionali verso il c.d. bilancio integrato, il quale è ottenuto dall'integrazione del bilancio d'esercizio e del bilancio di sostenibilità. L'unione delle tematiche finanziarie e non finanziarie consente di disporre, all'interno dello stesso documento, di differenti prospettive, favorendo una migliore comprensione dell'attività dell'impresa, dei suoi piani strategici e della sua gestione, inoltre, consente di tenere effettivamente conto dei fattori di *Corporate Social Responsibility*, evitando che le tematiche non finanziarie rimangano isolate. L'integrazione incentiva la loro inclusione nelle scelte gestorie e di pianificazione strategica e consente di delineare il processo di creazione del valore in modo complessivo (Bruno, 2018).

In aggiunta, è importante notare che la normativa al nono comma dell'art. 3, prevede che, presentando la DNF nella relazione sulla gestione, siano assolti gli obblighi in materia non finanziaria imposti dall'art. 2428 del Codice civile (per quanto riguarda il bilancio d'esercizio) e dall'art. 40 del D.Lgs. 127/1991 (con riferimento al bilancio consolidato). Gli obblighi a cui si fa riferimento sono quelli relativi alla pubblicazione nella relazione sulla gestione di indicatori non finanziari (se del caso) inerenti, ad esempio, all'ambiente ed al personale, anche questa previsione è volta ad evitare la duplicazione di informazioni.

1.4.5. Verifica della DNF, responsabilità e quadro sanzionatorio

La dichiarazione è sottoposta a due forme di controllo: il controllo interno del collegio sindacale e il controllo esterno da parte del revisore legale. All'organo di controllo interno la norma affida il compito di vigilare sull'osservanza delle disposizioni imposte dal decreto e di riferirne nella relazione annuale all'assemblea. Per quanto riguarda la verifica esterna, invece, la direttiva europea impone un controllo diretto esclusivamente a verificare l'avvenuta presentazione della DNF, tuttavia, concede agli Stati membri la possibilità di delineare dei controlli aggiuntivi.

Il legislatore italiano è andato oltre il sistema di controllo minimo previsto a livello europeo, richiedendo una duplice verifica della dichiarazione da parte del soggetto esterno. In aggiunta al controllo volto a verificare l'avvenuta predisposizione della relazione, il legislatore nazionale richiede al comma 10 dell'art. 3: "Lo stesso soggetto, o altro soggetto abilitato allo svolgimento della revisione legale appositamente designato, esprime, con apposita relazione distinta (...) un'attestazione circa la conformità delle informazioni fornite rispetto a quanto richiesto dal presente decreto legislativo e rispetto

ai principi, alle metodologie e alle modalità previste dal comma 3". L'ordinamento nazionale prevede, quindi, anche un controllo di conformità diretto a verificare il contenuto della DNF e richiede la predisposizione di un'apposita relazione, distinta rispetto a quella relativa al giudizio sul bilancio, che dovrà poi essere allegata alla DNF e pubblicata unitamente ad essa. Il controllo più rigido previsto dall'ordinamento italiano consente di conferire maggior valore alla dichiarazione in quanto la verifica da parte di un revisore esterno aumenta l'affidabilità e la credibilità delle informazioni fornite e conferisce una garanzia ulteriore agli *stakeholders* (Hojnik, 2017).

La responsabilità in merito alla redazione e alla pubblicazione della DNF in conformità a quanto previsto dal decreto compete agli amministratori dell'ente destinatario della disciplina, questo viene stabilito al settimo comma dell'art. 3 il quale, inoltre, prevede che, nell'adempire i loro obblighi, gli amministratori debbano agire secondo criteri di professionalità e diligenza.

L'apparato sanzionatorio da applicare nei casi di inadempimento o inesatto adempimento degli obblighi previsti dalla normativa è delineato all'art. 8 del decreto. Le sanzioni da applicare sono sanzioni amministrative pecuniarie che variano da un minimo di euro 20.000 ad un massimo di euro 100.000 nei casi meno gravi, e da un minimo di euro 50.000 ad un massimo di euro 150.000 nei casi più gravi. Tuttavia, al comma 4 la norma introduce le parole "salvo che il fatto costituisca reato" con riferimento al caso di dichiarazione falsa, per questo illecito, quindi, nel caso in cui si verifichi la fattispecie prevista, prevarrà la normativa applicabile nei casi di reato.

Le sanzioni sono a carico degli amministratori dell'ente, i quali sono gli unici responsabili della corretta predisposizione e pubblicazione della dichiarazione, tuttavia, in alcuni casi, è prevista l'applicazione delle sanzioni anche in capo ai componenti dell'organo di controllo ed in capo al soggetto incaricato a svolgere l'attività di revisione legale.

Il quadro sanzionatorio si applica nei casi di: omesso deposito della DNF presso il registro delle imprese nei termini prescritti; omessa allegazione dell'attestazione di conformità predisposta dal soggetto incaricato a svolgere l'attività di revisione legale; DNF non conforme a quanto disposto dal decreto, in quest'ultimo caso la sanzione viene applicata anche ai componenti dell'organo di controllo nel caso in cui omettano di riferire all'assemblea la mancanza di conformità, violando i loro doveri di vigilanza e di referto previsti dallo stesso decreto. Le violazioni più gravi, invece, fanno riferimento ai casi in cui la DNF depositata presso il registro delle imprese contenga "fatti materiali rilevanti

non rispondenti al vero ovvero ometta fatti materiali rilevanti la cui informazione è prevista ai sensi degli articoli 3 e 4 del presente decreto” (Decreto Legislativo n.254/2016, p.7), in questi casi la sanzione viene applicata anche ai componenti dell’organo di controllo.

Le sanzioni che gravano in capo al soggetto incaricato a svolgere l’attività di revisione legale sono più ridotte e si applicano nei casi in cui: ometta di verificare l’avvenuta predisposizione della DNF; ometta di effettuare l’attestazione di conformità prevista dal decreto; attesti la conformità della DNF a quanto previsto dal decreto nonostante non vi sia la conformità a quanto disposto.

L’ente competente per l’accertamento e l’irrogazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal decreto è la Consob; ad essa il decreto affida anche il compito di disciplinare con apposito regolamento: le modalità di trasmissione della DNF, le eventuali ulteriori modalità di pubblicazione, le modalità ed i termini per il controllo da parte della stessa Consob, i principi di comportamento e le modalità di svolgimento dell’incarico di verifica della conformità delle informazioni da parte dei revisori. Il regolamento è stato pubblicato il 18 gennaio 2018 con delibera n. 20267 (“Regolamento di attuazione del D.Lgs. 30 dicembre 2016 n. 254 relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario”).

2. Letteratura di riferimento e sviluppo delle ipotesi di ricerca

La reportistica non finanziaria è stata oggetto di innumerevoli studi che hanno analizzato vari aspetti inerenti tale tematica. L'analisi di questi contributi risulta utile al fine di comprendere al meglio l'evoluzione di questo tipo di reportistica non solo da un punto di vista normativo, ma anche con riferimento al dibattito esistente nella letteratura scientifica. L'analisi dell'evoluzione normativa della reportistica non finanziaria e, più nello specifico, l'analisi del decreto italiano di recepimento della recente normativa europea, viene quindi integrata con l'esame dei contributi esistenti nella letteratura scientifica sulla tematica delle informazioni non finanziarie. L'esame dei contributi individuati consentirà di formulare le ipotesi necessarie per sviluppare la ricerca empirica.

2.1. Metodologia di ricerca della letteratura

L'analisi della letteratura è stata sviluppata attraverso l'utilizzo della banca dati "Scopus", la quale è considerata uno dei più sviluppati database bibliografici. L'utilizzo di tale strumento consente di individuare in modo oggettivo i contributi esistenti sul tema oggetto di analisi.

La prima ricerca effettuata nella banca dati è stata implementata attraverso l'utilizzo di alcune parole chiave che hanno consentito di stilare un primo elenco di studi. Per procedere è stata inserita in Scopus la seguente impostazione:

```
(TITLE-ABS-KEY("non financial") AND TITLE-ABS-KEY(disclos* or report*) AND TITLE-ABS-KEY(account*))
```

In questo modo è stato possibile individuare i contributi che trattano aspetti non finanziari, limitando però la ricerca a quegli studi che fanno riferimento alla reportistica (attraverso l'inserimento delle parole "disclos*" e "report*"), infine, è stata inserita anche la parola "account*" al fine di concentrare la ricerca solo su quei contributi che trattano il tema sotto l'aspetto contabile e, quindi, nel campo di interesse della presente tesi. Sono stati individuati 555 documenti, tuttavia, prima di procedere con l'analisi, sono state imposte alcune limitazioni in quanto la prima impostazione fornisce risultati di diverso

tipo e risulta più opportuno concentrare la ricerca su quei contributi che presentano alcune specifiche caratteristiche. La banca dati consente di applicare alcune limitazioni ai risultati trovati, sfruttando tali opzioni la ricerca si è sviluppata attraverso i seguenti passaggi:

1. *Document type - Article*: dei 555 documenti sono stati selezionati solo quelli appartenenti alla tipologia "Article", la maggioranza dei contributi individuati appartengono a questa categoria e i documenti selezionati si riducono a 459;
2. *Source type - Journal*: sono stati selezionati esclusivamente gli articoli pubblicati in riviste scientifiche, eliminando così 5 articoli pubblicati in libri ("Book Series") e 4 articoli contenuti in pubblicazioni commerciali ("Trade Publications"), in questo modo gli articoli si riducono a 450;
3. *Language - English*: si selezionano i 435 articoli pubblicati in inglese, eliminando quelli pubblicati in spagnolo, francese, portoghese, russo, coreano e polacco;
4. *Subject area - Business, Management and Accounting*: sono stati selezionati solo i 341 articoli appartenenti all'area tematica di interesse per l'argomento trattato nella presente tesi.

Applicando le varie limitazioni gli articoli risultanti sono quindi 341.

Facendo riferimento all'anno di pubblicazione è possibile notare come il periodo temporale entro il quale si collocano i vari articoli si estende dall'anno 1957 all'anno 2020, come esposto nella **Tabella 1**.

Tabella 1. Numero di articoli individuati in Scopus suddivisi per anno di pubblicazione

Anno di pubblicazione	N°	Anno di pubblicazione	N°	Anno di pubblicazione	N°
2020	21	2010	11	2000	5
2019	49	2009	7	1999	2
2018	47	2008	3	1998	3
2017	35	2007	11	1997	1
2016	21	2006	10	1996	3
2015	19	2005	5	1995	1
2014	31	2004	1	1993	1
2013	10	2003	4	1988	1
2012	17	2002	5	1987	1
2011	8	2001	7	1957	1

Fonte: Elaborazione propria

Al fine di analizzare le discussioni e le evoluzioni più recenti sul tema della reportistica non finanziaria e in ragione del fatto che la direttiva europea, su cui si è concentrata l'analisi normativa, è stata pubblicata nell'ottobre del 2014, si è deciso di concentrare l'analisi sui contributi pubblicati dal 2014, escludendo così tutti gli articoli pubblicati precedentemente a tale anno. Applicando anche la limitazione relativa all'anno di pubblicazione il numero di articoli selezionati si riduce a 223.

I 223 articoli selezionati grazie all'impostazione delle varie limitazioni sono stati pubblicati in 118 riviste (*"Source title"*), tuttavia, più della metà degli articoli (116 documenti) è stata pubblicata in 28 riviste (**Tabella 2**), mentre le rimanenti 90 riviste hanno pubblicato esclusivamente uno o due contributi tra i 223 individuati.

Tabella 2. Riviste che hanno pubblicato il maggior numero di articoli

Titolo della rivista	N°	Titolo della rivista	N°
Meditari Accountancy Research	10	Accounting And Business Research	3
European Accounting Review	7	Advances In Accounting	3
Accounting In Europe	6	Corporate Ownership And Control	3
International Journal Of Accounting And Information Management	6	European Research Studies Journal	3
Journal Of Applied Accounting Research	6	International Journal Of Economic Research	3
Journal Of Cleaner Production	6	International Journal Of Financial Research	3
Sustainability Accounting Management And Policy Journal	6	International Journal Of Managerial And Financial Accounting	3
Accounting Auditing And Accountability Journal	5	Journal Of Business Ethics	3
Australasian Accounting Business And Finance Journal	4	Journal Of Financial Reporting And Accounting	3
Contaduria Y Administracion	4	Journal Of Management And Governance	3
International Journal Of Disclosure And Governance	4	Management Science Letters	3
Social And Environmental Accountability Journal	4	Managerial Auditing Journal	3
Abacus	3	Revista Contabilidade E Financas	3
Academy Of Accounting And Financial Studies Journal	3	Social Responsibility Journal	3

Fonte: Elaborazione propria

Individuati gli articoli di interesse e limitata la ricerca attraverso le impostazioni delineate, l'analisi ora procede con l'esame dei titoli e degli abstract dei 223 articoli

selezionati. Questo passaggio consente di eliminare tutti quei contributi che non trattano il tema oggetto di studio. I documenti selezionati dopo aver effettuato l'analisi del titolo e dell'abstract di ciascun articolo si riducono a 58.

Grazie al censimento dei documenti individuati con l'utilizzo della banca dati è ora possibile analizzare più nello specifico gli articoli selezionati ed esaminare il dibattito presente nella letteratura scientifica sul tema della reportistica sulle informazioni non finanziarie.

2.2. Analisi della letteratura

La letteratura più recente si è concentrata su diversi aspetti della tematica in esame; per facilitare la trattazione questi sono stati raggruppati in alcune macro-aree, che sono state individuate in base agli scopi che i documenti si prefiggevano di perseguire e in base all'analisi sviluppata da ciascun articolo (**Tabella 3**). È importante sottolineare che molti contributi hanno analizzato la divulgazione delle informazioni non finanziarie attraverso la trattazione del report integrato, in questo tipo di relazioni, infatti, vengono integrate informazioni economico-finanziarie con informazioni non finanziarie al fine di fornire un quadro completo e affidabile in merito al potenziale di crescita e di sviluppo dell'impresa e meglio comprendere l'evoluzione, la *performance* e il valore aziendale.

Tabella 3. Numero di articoli suddivisi per categoria

CATEGORIA	N° Articoli
Evoluzione della reportistica non finanziaria	8
Fattori che influenzano l'adozione di strumenti di reportistica non finanziaria da parte delle imprese	5
Impatti della reportistica non finanziaria sulle prestazioni aziendali	12
Impegno concreto dell'impresa sugli aspetti di CSR	2
Analisi del volume delle informazioni non finanziarie divulgate	14
Analisi della qualità delle informazioni non finanziarie divulgate	17

Fonte: Elaborazione propria

Gli studi categorizzati come "Evoluzione della reportistica non finanziaria" hanno sviluppato diverse analisi: alcuni si sono concentrati sugli aspetti normativi, altri hanno effettuato un'analisi della letteratura esistente sul tema.

Con riferimento agli aspetti normativi, la nuova Direttiva europea 2014/95/UE è risultata essere spesso oggetto di analisi. Si riscontrano diverse opinioni e critiche in merito al nuovo regolamento europeo; come delineato nel precedente capitolo, di frequente viene sottolineata la portata fortemente elastica della disciplina che ha condotto ad un suo recepimento non sempre armonizzato nei vari paesi europei (Aureli, Magnaghi e Salvatori, 2019), alimentando la preoccupazione in merito ai suoi possibili risvolti concreti (La Torre, Sabelfeld, Blomkvist, Tarquinio e Dumay, 2018; Strampelli, 2018).

La redazione e pubblicazione di documenti contenenti informazioni non finanziarie è spesso volontaria, si è visto come in Europa solo recentemente siano stati introdotti specifici obblighi di divulgazione. In letteratura è possibile individuare alcuni studi focalizzati sull'esaminare quali siano gli incentivi che portano le imprese ad adottare tali strumenti; questi studi individuano, inoltre, alcune teorie volte a spiegare le motivazioni alla base dall'adozione volontaria. Ara e Harani (2020) affermano che le imprese adottano pratiche di divulgazione volontaria per garantire una maggiore trasparenza nei confronti degli *stakeholders*, ridurre l'asimmetria informativa e attirare gli investitori; delineano poi varie teorie come la teoria degli *stakeholder*, la teoria della legittimità, la teoria dello *stewardship*, la teoria della diffusione dell'innovazione e la teoria istituzionale, tali teorie vengono evidenziate anche in altri studi (Camilleri M.A., 2018; Wachira, Berndt e Romero, 2019). Una delle teorie su cui viene spesso focalizzata l'attenzione è la teoria della legittimità, in base alla quale le imprese adottano strumenti di divulgazione di informazioni non finanziarie al fine di migliorare la loro legittimità con le istituzioni e le parti interessate e ottenere così l'approvazione da parte degli *stakeholders* per lo svolgimento delle loro attività di impresa. Secondo la teoria della legittimità, l'adozione di tali pratiche è associata alla volontà di far fronte alle aspettative e alle richieste di informazioni da parte degli *stakeholder*; nel fornire tali informazioni le imprese sarebbero spinte dall'interesse di migliorare strategicamente la loro legittimità organizzativa segnalando informazioni rilevanti sulla loro *performance* finanziaria e non finanziaria e mantenendo così una buona reputazione e la fiducia degli *stakeholders*. La teoria delineata rappresenta, comunque, solo una delle teorie individuate in letteratura, a queste si aggiungono innumerevoli altri fattori, tra cui gli incentivi derivanti dai benefici economico-finanziari che le imprese possono ottenere attraverso la divulgazione di informazioni non finanziarie.

Numerosi studi hanno esaminato quali possono essere le conseguenze a livello economico, finanziario e di *performance* aziendale derivanti dalla predisposizione e pubblicazione di informazioni non finanziarie. Tali divulgazioni contribuirebbero, in primo luogo, ad aumentare il valore dell'impresa: riducendo l'asimmetria informativa e aumentando la trasparenza delle informazioni si ottiene una riduzione del rischio e una migliore percezione da parte del mercato (Hussain, Kot, Thaker e Turner, 2020; Rashid, 2018); influenzerebbe, inoltre, le previsioni degli utili effettuate da parte degli investitori (Zhou, Simnett e Green, 2017; Cai, Godfrey e Moroney, 2017). Tuttavia, uno studio ha esaminato l'impatto del report integrato sulle prestazioni di 13 banche dimostrando che le informazioni non finanziarie non avrebbero un impatto significativo sulle prestazioni aziendali a breve termine, ma vi sarebbe una relazione significativa con le prestazioni a lungo termine (Adegboyegun, Alade, Ben-Caleb, Ademola, Eluyela e Oladipo, 2020). Hamrouni, Boussaada e Ben Farhat Toumi (2019) si sono chiesti, invece, se le informazioni ambientali, sociali e di governance divulgate dalle società influenzino l'accesso al finanziamento di debito. Lo studio si è concentrato sulle società francesi ed ha dimostrato che l'elevata divulgazione di informazioni sulla CSR è un fattore di attrazione per i finanziatori: è più probabile che le aziende che divulgano informazioni di CSR ottengano il sostegno dei finanziatori e un trattamento preferenziale che si traduce in un miglior accesso al finanziamento. Cannon, Ling, Wang e Watanabe (2020) si sono invece focalizzati sui vantaggi competitivi. I loro risultati dimostrano che le aziende con una divulgazione di informazioni di CSR più intensiva ottengono un vantaggio competitivo rispetto alle aziende con una divulgazione inferiore, mantenendo più a lungo margini economici superiori al settore.

Una buona parte della letteratura si è concentrata sull'esaminare il contenuto dei documenti riportanti informazioni non finanziarie; diverse sono risultate le finalità alla base di questi studi, diversi gli scopi di ricerca e gli aspetti analizzati.

Le informazioni non finanziarie sono divulgate dalle imprese per comunicare ai loro *stakeholders* qual è il loro impegno concreto con riferimento alle tematiche ambientali e sociali. In alcuni casi, l'analisi del contenuto è stata utilizzata proprio per capire qual è il grado di responsabilità sociale delle imprese. Shcherbak, Nifatova, Kuzheliev, Erkes e Mylashko (2019) hanno ricercato quali aspetti di CSR, previsti dallo standard internazionale GRI (Global Reporting Initiative), vengono affrontati all'interno dei report non finanziari pubblicati da 31 banche ucraine; la loro ricerca dimostra un basso livello di

responsabilità sociale da parte di tali banche. Di Vaio e Varriale (2020), invece, hanno analizzato come le aziende del settore aeroportuale fanno fronte agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goal - SDGs) introdotti dalle Nazioni Unite nel 2015. Analizzando un campione di società aeroportuali italiane, è stato esaminato il contenuto delle relative relazioni finanziarie e non finanziarie. Lo studio ha dimostrato che le società analizzate non sono ancora in grado di soddisfare a pieno gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile; non tutti gli aeroporti selezionati, inoltre, pubblicano relazioni di sostenibilità o informazioni non finanziarie significative per soddisfare gli SDGs.

In risposta alle attuali tendenze internazionali che spingono verso l'adozione di un unico rapporto integrato, la letteratura ha analizzato il contenuto di questo tipo di relazioni per individuare qual è lo stato attuale delle imprese nell'integrazione di informazioni finanziarie e non finanziarie in un unico documento. Vari studi hanno esaminato quali sono le informazioni divulgate dalle imprese ma, soprattutto, hanno cercato di comprendere se vi è un'effettiva integrazione degli elementi finanziari e non finanziari e come avviene tale integrazione. La tendenza verso l'adozione del report integrato è mossa dalla volontà di fornire un quadro completo ed adeguato di informazioni, favorendo una migliore comprensione del processo di creazione di valore dell'impresa; tuttavia, i risultati ottenuti da alcuni studi consentono di affermare che le imprese non hanno ancora raggiunto una buona ed equilibrata integrazione delle informazioni, che spesso risultano disconnesse e focalizzate prevalentemente sugli aspetti meramente economici (Nistor, Stefanescu, Oprisor e Crisan, 2019; Tirado-Valencia, Cordobés-Madueño, Ruiz-Lozano e De Vicente-Lama, 2019; Akhmetshin, Prodanova, Shevchenko, Ratnikova, Gazizyanova e Zherelina, 2018; Maniora, 2017).

Numerosi sono gli studi volti ad analizzare il volume delle informazioni fornite dalle imprese, dove per volume si intende, in questo caso, la quantità, l'intensità o l'estensione delle informazioni divulgate. Al fine di procedere con questo tipo di analisi vengono di frequente utilizzati indici non ponderati di *disclosure*, si tratta di indici volti a verificare la presenza o meno di determinate categorie di informazioni; questo approccio presuppone, quindi, che tutti gli elementi abbiano lo stesso valore. Questi studi sono solitamente accompagnati da una ricerca delle variabili che influenzano il volume delle informazioni divulgate, come la dimensione della società, l'appartenenza a settori sensibili, le caratteristiche degli organi di governo della società o la redditività. Singhania e Gandhi (2015) si sono in particolar modo focalizzati su alcune variabili di *performance*

finanziaria; i loro risultati dimostrano che il numero di operazioni poste in essere dalla società, il fatturato, le spese di vendita e di amministrazione, l'età della società, il costo del personale e gli interessi pagati sono significativi nel determinare l'indice di divulgazione dell'azienda. I risultati di Bonsón e Bednárová (2015) dimostrano, invece, che non vi è correlazione significativa tra il livello di divulgazione delle informazioni sulla CSR e la redditività delle imprese, questa assenza di correlazione viene dimostrata anche da Skouloudis, Jones, Malesios e Evangelinos (2014). Bonsón e Bednárová (2015) dimostrano, inoltre, l'assenza di una relazione significativa anche con la dimensione dell'impresa, andando in contro tendenza rispetto ai risultati ottenuti da altri studi (Bayne e Wee, 2019; Skouloudis, Jones, Malesios e Evangelinos, 2014), dalla loro analisi risulta, però, che le aziende operanti in settori più sensibili agli aspetti ambientali offrono maggiori informazioni rispetto a quelle imprese appartenenti a settori considerati poco sensibili, questo è in linea con i risultati ottenuti da Skouloudis Jones, Malesios e Evangelinos (2019).

Affianco all'analisi del volume delle informazioni divulgate, la letteratura ha esaminato anche la qualità delle stesse. In questi casi l'utilizzo di indici non ponderati di *disclosure* viene accompagnato da altre metodologie di ricerca caratterizzate da un'analisi interpretativa delle informazioni, che consente di valutarne alcune caratteristiche. Anche con riferimento alla qualità, la letteratura ha in diversi casi esaminato quali sono i possibili fattori di influenza. Baalouch, Ayadi e Hussainey (2019) hanno analizzato la qualità della reportistica ambientale di un campione di società francesi per il periodo 2009-2014, cercando così di individuare gli effetti derivanti dall'introduzione della legge francese del 2012 (Grenelle Act II) che ha introdotto alcuni obblighi di divulgazione anticipando la direttiva europea del 2014. I risultati ottenuti indicano che gli sforzi posti in essere dalle società francesi per migliorare la qualità della reportistica ambientale non presentano ancora grandi risultati. Tuttavia, attraverso appositi indici, dimostrano che la qualità è aumentata da un anno all'altro passando dal 12,49% nel 2009 al 22,77% nel 2014, questo sta ad indicare che il regolamento francese "Grenelle Act II" del 2012 ha influenzato la qualità della reportistica, che viene però ancora considerata ad un livello non soddisfacente. Questi risultati risultano in linea con quelli di Zinsou (2018) che ha effettuato un'analisi su 40 società quotate francesi per il periodo 2006-2014, dimostrando anche in questo caso un aumento della quantità e qualità delle informazioni divulgate. Lo studio di Baalouch, Ayadi e Hussainey (2019), inoltre, dimostra che la qualità di *disclosure*

è influenzata positivamente dalla presenza di una garanzia esterna delle informazioni (*external assurance*), dalla diversità di genere negli organi aziendali e dalla *performance* ambientale (più la *performance* ambientale dell'azienda è buona, migliore è la qualità della reportistica). Scaltrito (2016) dimostra che la qualità di *disclosure* è influenzata positivamente dalla dimensione dell'impresa e dalla presenza di un'attività di revisione svolta da una società "Big 4". Anche la Spagna rappresenta uno di quegli Stati che ha introdotto autonomamente alcuni obblighi di *disclosure* prima della direttiva europea del 2014, tuttavia, gli studi che hanno analizzato il contesto spagnolo dimostrano che, in questo caso, la normativa non è stata efficace né da un punto di vista della quantità delle informazioni, né con riferimento alla qualità (Andrades Peña e Jorge, 2019; Larrinaga, Luque-Vilchez e Fernández, 2018).

Dumitru, Dyduch, Guse e Krasodomska (2017) hanno analizzato la qualità delle informazioni non finanziarie divulgate nel 2014 da un campione di 40 società che saranno soggette all'applicazione della nuova Direttiva europea 2014/95/UE in Polonia e Romania. Questi due Stati sono considerati simili per molti aspetti sociali, economici e culturali, ma allo stesso tempo sono caratterizzati da una diversa evoluzione in termini di reportistica non finanziaria: in Polonia, per le società quotate, non vi è alcun obbligo statutario di divulgazione delle informazioni non finanziarie, mentre in Romania vi sono specifiche richieste. In questo modo lo studio di Dumitru, Dyduch, Guse e Krasodomska (2017) evidenzia l'effetto di due diversi approcci alla reportistica non finanziaria: il volontarismo e la regolamentazione. Per entrambi i paesi i risultati ottenuti indicano un basso livello di qualità delle informazioni divulgate; l'analisi comparativa tra i due paesi ha però dimostrato una maggiore qualità delle informazioni divulgate dalle società rumene rispetto a quelle delle società polacche. Tuttavia, esaminando alcune specifiche categorie di informazioni le società polacche presentano risultati migliori, portando ad evidenziare come in Romania le imprese si limitino a fornire le informazioni richieste dalla normativa vigente. Dumitru, Dyduch, Guse e Krasodomska (2017) sottolineano così due effetti della normativa sulla reportistica non finanziaria: uno positivo dimostrato dai valori più elevati di informativa ottenuto dalle società rumene rispetto a quelle polacche e uno negativo evidenziato dal fatto che la divulgazione delle informazioni non finanziarie, laddove presente la normativa, si limita a far fronte ai requisiti obbligatori senza implementare sviluppi ulteriori.

Bini, Dainelli e Giunta (2017) hanno analizzato il contesto italiano per valutare gli effetti della direttiva di modernizzazione contabile recepita con il D.Lgs. 32/2007. Sono state confrontate le pratiche di *disclosure* poste in essere da un campione di imprese italiane prima e dopo l'introduzione della normativa, coprendo un periodo di 6 anni. I risultati dimostrano che l'intervento, pur non introducendo specifici obblighi e nonostante la sua portata vaga, è associato ad un aumento delle pratiche di divulgazione. Tuttavia, l'aumento nella quantità non è accompagnato da un aumento nella qualità delle informazioni. Inoltre, gli indicatori di *performance* non finanziaria continuano ad assumere un ruolo marginale rispetto alle misure finanziarie.

2.3. Sviluppo delle ipotesi di ricerca

Alla luce di quanto emerso fino ad ora in letteratura ed in base alla struttura e agli obiettivi che si prefigge di raggiungere la nuova direttiva europea, è possibile formulare le ipotesi di ricerca a cui intende far fronte la presente tesi.

La Direttiva 2014/95/UE si pone l'obiettivo di aumentare la quantità e la qualità della reportistica non finanziaria, raggiungendo una maggiore trasparenza, comparabilità e uniformità delle informazioni sociali e ambientali divulgate dalle imprese. Focalizzando l'attenzione sul contesto italiano, si esamina se le motivazioni alla base della normativa si siano effettivamente tradotte in segnali concreti di cambiamento, cioè se il Decreto Legislativo n. 254/2016, che segna il passaggio da un contesto volontario ad uno regolamentato, sia stato realmente efficace.

Concentrando l'attenzione sulle informazioni che si occupano dei lavoratori e sulle informazioni che riguardano l'ambiente, si ritiene che la quantità delle informazioni divulgate dalle imprese sia aumentata in seguito all'introduzione del decreto legislativo del 2016. È possibile così sviluppare la prima ipotesi di ricerca:

H1: Il volume di divulgazione delle informazioni riguardanti l'ambiente ed il personale è aumentato dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016.

Si è visto come la letteratura abbia più volte analizzato gli strumenti di reportistica non finanziaria attraverso un'analisi del contenuto volta ad esaminare il volume, cioè la quantità, delle informazioni divulgate. Tuttavia, come espresso da Bini, Dainelli e Giunta (2017) un aumento nella quantità delle informazioni potrebbe addirittura portare ad una

riduzione nella qualità delle stesse nel momento in cui si considerano le modalità di presentazione o le caratteristiche di tali informazioni. Riprodurre, ad esempio, le medesime informazioni in vari punti del rapporto non aumenta la sua completezza o la sua trasparenza, in quanto la quantità di informazioni non è sinonimo di qualità delle stesse, quindi un aumento della quantità non garantisce il miglioramento della qualità (Piotrowska, 2018). Un'analisi basata esclusivamente sul volume delle informazioni divulgate, in questo caso, non si ritiene idonea in quanto potrebbe portare a risultati ingannevoli. Per questo motivo, in aggiunta all'analisi del volume di divulgazione, si è deciso di valutare se e come la normativa sia stata efficace nel migliorare la qualità dell'informativa non finanziaria. Nel procedere con tale indagine sono state valutate alcune caratteristiche delle informazioni che consentono di sviluppare 3 ipotesi di ricerca. Il primo aspetto valutato riguarda la completezza delle informazioni. In letteratura è possibile individuare diverse metodologie di valutazione, tra queste si riscontra spesso l'utilizzo di indici che attribuiscono diversi valori alle informazioni divulgate sulla base delle caratteristiche che queste presentano. Un aspetto che emerge riguarda la differenza di valore attribuita alle informazioni qualitative rispetto a quelle numeriche. Nel momento in cui si rende necessaria una valutazione della qualità delle informazioni viene attribuito un punteggio maggiore ai contenuti che presentano dati numerici, di minor valore sono, invece, considerate le informazioni divulgate con modalità prettamente qualitative, come ad esempio brevi menzioni o descrizioni generali (Bhattacharyya e Agbola, 2018; Zinsou, 2018; Tang e Demeritt, 2018; Dumitru, Dyduch, Guse e Krasodomska, 2017; Scaltrito, 2016). Una comunicazione efficace deve essere caratterizzata dalla combinazione di dati qualitativi e quantitativi in modo tale da fornire una descrizione più chiara e credibile (Tirado-Valencia, Cordobés-Madueño, Ruiz-Lozano e De Vicente-Lama, 2019). Tuttavia, Bhattacharyya e Agbola (2018) sottolineano come le imprese tendano a fornire prevalentemente informazioni di carattere generale, limitando la divulgazione di informazioni specifiche e dettagliate che potrebbero essere percepite come negative.

Alla luce di quanto emerso in letteratura, ci si aspetta che, in seguito all'introduzione del D.Lgs. 254/2016, le imprese forniscano maggiori informazioni accompagnate da dati numerici e riducano, invece, le informazioni vaghe e poco specifiche:

H2: Le frasi caratterizzate da mere menzioni diminuiranno a favore di un aumento dei dati numerici dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016.

In secondo luogo, si esamina se le imprese sfruttino gli strumenti di reportistica non finanziaria per migliorare la propria reputazione divulgando informazioni che dimostrano gli aspetti e gli impatti positivi delle politiche poste in essere. Le aziende con buone prestazioni ambientali utilizzano gli strumenti di reportistica per diffondere notizie positive (*good news*) agli *stakeholders*. Le aziende con scarse prestazioni ambientali, invece, utilizzano un tono ottimistico nelle loro relazioni, mascherando in questo modo le notizie negative (*bad news*) relative alla loro attività (Baalouch, Ayadi e Hussainey, 2019). Trattando la teoria della legittimità Maroun (2018) afferma che le imprese decidono in maniera strategica il tipo di informazioni da divulgare. Al fine di ottenere il supporto degli *stakeholders* l'accento verrebbe posto sulla dimostrazione dei risultati positivi utilizzando gli strumenti di reportistica come strategie di gestione della legittimità (Maroun, 2018). Il nuovo regolamento sulla dichiarazione non finanziaria specifica in modo più dettagliato, rispetto agli interventi normativi passati, quali sono le informazioni inerenti all'ambiente ed al personale che le imprese sono tenute a divulgare, questo potrebbe indurle a fornire anche quegli elementi che, se non fosse stato per l'obbligo introdotto dalla normativa, avrebbero strategicamente mascherato:

H3: Le notizie negative (*bad news*) aumenteranno dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016.

Il terzo aspetto che viene considerato per valutare la qualità dell'informativa non finanziaria riguarda la presenza di informazioni prospettiche. Di Tullio, Valentinetti, Nielsen e Rea (2019) affermano che i documenti predisposti dalle imprese dovrebbero fornire una descrizione del passato ma anche una visione del presente e del futuro dell'organizzazione. Tuttavia, alcuni studi hanno dimostrato che le informazioni orientate al futuro rappresentano un'area carente della *disclosure* non finanziaria delle imprese e questa debolezza potrebbe limitare le capacità degli *stakeholders* nella valutazione della società (Tirado-Valencia, Cordobés-Madueño, Ruiz-Lozano e De Vicente-Lama, 2019; Bini, Dainelli e Giunta, 2017; Adelopo, 2017). L'importanza assunta dalle informazioni prospettiche è stata evidenziata anche esaminando gli effetti che la loro divulgazione può comportare sulle *performance* finanziarie aziendali. Secondo Tan e Liu (2017) le informazioni orientate al futuro dimostrano i possibili sviluppi futuri dell'impresa fornendo maggiori elementi utili al processo decisionale degli investitori. Il loro studio dimostra che la divulgazione di informazioni non finanziarie prospettiche può contribuire

a rafforzare la fiducia degli investitori, ad alleviare i vincoli finanziari e migliorare l'efficienza degli investimenti delle imprese. La presenza di informazioni orientate agli obiettivi futuri o rappresentative di pratiche che l'azienda intende implementare risulta, infatti, utile nella comprensione dell'effettivo impegno assunto dall'impresa in ambito socio-ambientale. Sulla base di queste premesse si sviluppa la quarta ipotesi di ricerca:

H4: Le informazioni prospettiche aumenteranno dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016.

3. Analisi empirica

Analizzando un campione di 22 gruppi di società italiane si procede con lo sviluppo dell'analisi empirica al fine di dare risposta alle ipotesi di ricerca sviluppate. Utilizzando l'analisi del contenuto come metodologia di ricerca, sono state analizzate le relazioni consolidate sulla gestione (RdG) e le dichiarazioni non finanziarie consolidate pubblicate dalle società appartenenti al campione di analisi. L'analisi è stata effettuata per il periodo 2015-2018, cercando così di individuare gli effetti derivanti dall'introduzione del D.Lgs. 254/2016. L'analisi sviluppata esamina gli effetti intervenuti sia nella quantità delle informazioni divulgate, sia nella qualità delle stesse. I dati raccolti sono organizzati e analizzati sulla base di 4 variabili di analisi volte ad indagare: il volume di divulgazione, la completezza delle informazioni, la presenza di informazioni positive e negative (*bad/good news*) e informazioni prospettiche.

3.1. Metodologia di ricerca

3.1.1. Campione di analisi

Il campione analizzato è costituito dalle relazioni consolidate sulla gestione e dalle dichiarazioni non finanziarie consolidate pubblicate negli anni 2015, 2016, 2017 e 2018 da un campione di 22 gruppi di società italiane (**Tabella 4**). Il campione di società è stato ricavato dal documento "Mandatory disclosure about environmental and employee corporate groups' reports" (Agostini e Costa, 2012).

Le società individuate appartengono a diversi settori di attività che possono essere raggruppati in due categorie: settori sensibili, in quanto le attività svolte provocano un impatto diretto sull'ambiente, e settori non sensibili. In particolare, il campione si divide in 15 società appartenenti a settori non sensibili (tra questi la maggior parte delle società rientra nel settore bancario) e 7 società appartenenti a settori sensibili agli aspetti ambientali (multiservizi, edilizia e materiali, energia).

Tabella 4. Campione di società

Settore di attività	Settore sensibile	N.	Nome del Gruppo
Banche	NO	1	Banca Carige
		2	Banca Credito Valtellinese
		3	Banca Monte Paschi di Siena
		4	Banca Nazionale del Lavoro
		5	Banca popolare di Milano
		6	Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (UBI Banca)
		7	Unicredit
		8	Unipol
Assicurazioni	NO	9	Cattolica Assicurazioni
Multiservizi	SI	10	Acea
		11	Iren
		12	Hera
Edilizia e materiali	SI	13	Italcementi (HeidelbergCement)
		14	Buzzi Unicem
Automobili e componentistica	NO	15	Fiat
		16	Pirelli
Ristorazione	NO	17	Autogrill
Energia	SI	18	Edison
		19	Enel
Prodotti per la casa, per la persona	NO	20	Indesit Company (Whirlpool Corporation)
Metalmecanico	NO	21	Sabaf
Telecomunicazioni	NO	22	Telecom

Fonte: Agostini e Costa, 2012

Alcune società ricomprese nel campione necessitano di alcune precisazioni al fine di garantire una migliore chiarezza:

- Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio è stata posta in liquidazione coatta amministrativa nel 2015, in seguito, è stata rifondata come "Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio S.p.A.", questa è stata definita una "banca ponte" e nel 2017 è stata ceduta a UBI Banca. Per consentire un migliore confronto fra i dati relativi ai diversi anni di analisi è stato deciso di considerare per tutto il periodo di analisi le relazioni pubblicate dal gruppo UBI Banca. Le relazioni di gestione di Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio relative agli anni 2015 e 2016 sono state comunque analizzate, tuttavia, l'informativa non finanziaria non è risultata di rilievo in tali

documenti in quanto sono state riscontrate solo poche frasi indicanti il numero dei dipendenti, è stato quindi ritenuto opportuno considerare esclusivamente i dati raccolti nelle relazioni pubblicate dal gruppo UBI Banca.

- Italcementi dal 2016 appartiene al gruppo tedesco HeidelbergCement, per tutto il periodo di analisi sono state considerate le relazioni consolidate di gestione e le DNF di quest'ultimo.
- Indesit Company è stata acquisita nel 2014 dal gruppo statunitense Whirlpool Corporation, per questo motivo sono state considerate le relazioni consolidate di gestione di tale gruppo.

Per ciascun gruppo di società appartenente al campione sono state esaminate per ogni anno di analisi, in primo luogo, le relazioni consolidate sulla gestione, in aggiunta, per gli anni 2017 e 2018 sono state analizzate le dichiarazioni non finanziarie consolidate.

Non tutti i gruppi hanno pubblicato la dichiarazione non finanziaria richiesta dalla normativa, in particolare, per la società Indesit non è stato possibile individuare alcun documento che corrisponda a quanto richiesto dal Decreto Legislativo n. 254/2016. Non è possibile affermare che la società Indesit rientri nell'ambito soggettivo delineato dalla normativa in quanto non risulta essere un ente di interesse pubblico, su tale società non ricade quindi l'obbligo di redazione della DNF, tuttavia, è possibile individuare il bilancio di sostenibilità del Gruppo Whirlpool sul quale, però, non è stata apposta alcuna dicitura che richiami la direttiva europea o il decreto in esame.

Le relazioni considerate nel campione risultano quindi essere 130 (88 RdG e 42 DNF).

Il D.Lgs. 254/2016 concede molta discrezionalità alle imprese in merito alle modalità di presentazione della dichiarazione, non tutte le società considerate nel campione hanno infatti adottato la medesima modalità di collocazione: alcune società hanno predisposto un documento distinto e autonomo, altre hanno incluso la DNF nella relazione sulla gestione (**Tabella 5**).

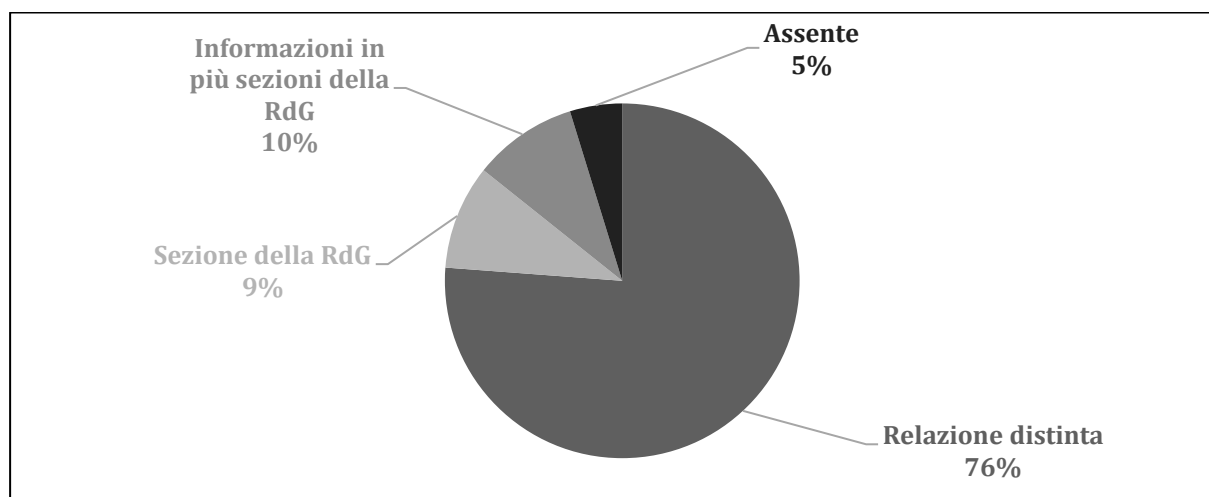
Tabella 5. Collocazione della DNF

N.	Nome del Gruppo	2017	2018
1	Banca Carige	Distinta	Distinta
2	Banca Credito Valtellinese	Distinta	Distinta
3	Banca Monte Paschi di Siena	Contenuta nella Relazione sulla Gestione	Distinta
4	Banca Nazionale del Lavoro	Distinta (Rapporto di sostenibilità)	Distinta (Rapporto di sostenibilità)
5	Banca popolare di Milano	Distinta	Distinta
6	Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio (UBI Banca)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)
7	Unicredit	Distinta (Bilancio integrato)	Distinta (Bilancio integrato)
8	Unipol	Contenuta nella Relazione sulla Gestione	Contenuta nella Relazione sulla Gestione
9	Cattolica Assicurazioni	Distinta (Rapporto di sostenibilità)	Distinta (Rapporto di sostenibilità)
10	Acea	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)
11	Iren	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)
12	Hera	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)
13	Italcementi (HeidelbergCement)	Contenuta nella Relazione sulla Gestione	Contenuta nella Relazione sulla Gestione
14	Buzzi Unicem	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)
15	Fiat	Contenuta nella Relazione sulla Gestione	Contenuta nella Relazione sulla Gestione
16	Pirelli	Distinta (Relazione sulla gestione responsabile della catena del valore)	Distinta (Relazione sulla gestione responsabile della catena del valore)
17	Autogrill	Contenuta nella Relazione sulla Gestione	Contenuta nella Relazione sulla Gestione
18	Edison	Distinta	Distinta
19	Enel	Distinta	Distinta
20	Indesit Company (Whirlpool Corporation)	Assente	Assente
21	Sabaf	Distinta	Distinta
22	Telecom	Distinta (Bilancio di sostenibilità)	Distinta (Bilancio di sostenibilità)

Fonte: Elaborazione propria

Il **Grafico 1** indica le percentuali di società che hanno adottato ciascuna metodologia di collocazione della DNF. La maggior parte delle società comprese nel campione (76% nel 2017) ha predisposto la DNF come una relazione distinta (documento autonomo rispetto alla relazione sulla gestione). La dicitura di “Dichiarazione non finanziaria” è stata, in alcuni casi, apposta ad altri documenti come il bilancio o il rapporto di sostenibilità. Quasi la totalità delle società considerate (20 società) redigeva, infatti, documenti di rendicontazione non finanziaria già prima dell’entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016: 10 società del campione hanno apportato congiuntamente alla nomina iniziale di tali documenti la dicitura di “Dichiarazione non finanziaria conforme al D.Lgs. 254/2016”.

Grafico 1. Collocazione DNF 2017



Fonte: Elaborazione propria

Con riferimento alle società che hanno fornito le informazioni richieste dal decreto nella relazione sulla gestione è possibile individuare due principali modalità di presentazione delle stesse. Una prima modalità consiste nella predisposizione di un’apposita sezione della relazione sulla gestione contenente le informazioni richieste dal decreto e denominata “Dichiarazione non finanziaria”; 3 società hanno applicato tale metodologia, fra queste rientra Banca Monte Paschi di Siena che, tuttavia, ha predisposto la DNF all’interno della relazione sulla gestione solo per il primo anno di entrata in vigore del decreto, nel 2018 ha predisposto una relazione distinta. Una seconda modalità consiste nel fornire le informazioni in diverse sezioni della relazione sulla gestione, indicando le pagine dove individuare le informazioni necessarie; 2 società hanno predisposto l’informativa attraverso questa metodologia, tra queste rientra il gruppo UNIPOL che dal 2016 redige il bilancio consolidato sottoforma di bilancio integrato, fornendo

congiuntamente informazioni finanziarie e non finanziarie, in questo caso, all'inizio del documento, è stata predisposta una tabella indicante le informazioni richieste dal decreto e le varie sezioni del bilancio integrato dove è possibile individuarle.

3.1.2. Analisi del contenuto

La metodologia di ricerca implementata consiste nell'analisi del contenuto delle relazioni appartenenti al campione individuato, è una tecnica di ricerca molto utilizzata nello studio di questa tipologia di relazioni caratterizzate da un contenuto prevalentemente narrativo. In letteratura gran parte dei contributi individuati hanno analizzato diversi aspetti della reportistica non finanziaria e l'analisi del contenuto è risultata essere una metodologia ampiamente utilizzata nello sviluppo delle ricerche empiriche.

Questa tipologia di analisi consente di codificare le informazioni qualitative valutando in modo oggettivo l'estensione dell'informativa. Inoltre, prendendo in considerazione variabili inerenti alla qualità di divulgazione, consente di valutare alcune caratteristiche delle informazioni, in questo caso tuttavia, la metodologia di ricerca risente di una certa soggettività nell'individuazione delle variabili e nella loro valutazione (Shcherbak, Nifatova, Kuzheliev, Erkes e Mylashko, 2019).

Non è possibile individuare un'unica unità di misura globalmente accettata per analizzare il contenuto delle relazioni, le unità di misura utilizzate possono essere: il numero di pagine, paragrafi, frasi o parole contenute nelle relazioni esaminate (Di Vaio e Varriale, 2020). L'analisi implementata nella presente tesi si basa sul conteggio delle frasi che si occupano di alcune categorie di informazioni, distinguendo, in primo luogo, le informazioni che riguardano l'ambiente e le informazioni che si occupano dei lavoratori, in questo caso l'unità di misura adottata è quindi rappresentata dalla frase.

Per procedere nel conteggio delle frasi sono state lette tutte le relazioni individuate nel campione di analisi. Durante la lettura sono state individuate le frasi che trattano le tematiche ambientali e le tematiche riguardanti il personale, suddividendole poi in diverse categorie. Le categorie di informazione sono state selezionate facendo riferimento alle "Linee guida per il reporting di sostenibilità" pubblicate dal Global Reporting Initiative (GRI) versione 3.1 del 2011, inoltre, sono state considerate alcune categorie aggiuntive per esaminare in modo più completo l'informativa oggetto di analisi. Per quanto riguarda le categorie di informazioni inerenti all'ambiente sono state individuate

12 aree di *disclosure* (8 ricavate dalle linee guida GRI e 4 aggiuntive), con riferimento, invece, alle informazioni che si occupano del personale le categorie individuate sono 9 (5 ricavate dalle linee guida GRI e 4 aggiuntive) (**Tabella 6**).

Tabella 6. Categorie di informazioni riguardanti ambiente e personale

Ambiente		Personale	
Categorie	Descrizione	Categorie	Descrizione
Materie prime	GRI -G3	Occupazione	GRI -G3
Energia	GRI -G3	Relazioni industriali	GRI -G3
Acqua	GRI -G3	Salute e sicurezza	GRI -G3
Biodiversità	GRI -G3	Formazione e istruzione	GRI -G3
Emissioni, scarichi, rifiuti	GRI -G3	Diversità e pari opportunità	GRI -G3
Prodotti e servizi	GRI -G3	Percorsi di sviluppo	Informazioni relative ad attività che promuovono l'avanzamento di carriera dei dipendenti (piani carriera, retribuzioni, incentivi).
Conformità	GRI -G3	Attività sociali	Informazioni riguardanti, ad esempio, iniziative sportive, attività famigliari, progetti sanitari per i dipendenti.
Trasporti	GRI -G3	Comunicazione interna	Informazioni riguardanti le iniziative di comunicazione interna per i dipendenti.
Generale	Informazioni che riguardano energia, acqua, rifiuti tutti assieme.	Altri aspetti	Informazioni residuali che non possono essere individuate nelle altre categorie.
Qualità e certificazioni	Informazioni che riguardano certificati ambientali o garanzie di qualità.		
Aspetti generali legati all'attività	Informazioni relative ad azioni aventi impatto ambientale, descrizioni di attività con impatto ambientale svolte dalla società.		
Altri aspetti	Informazioni residuali che non possono essere individuate nelle altre categorie.		

Fonte: Elaborazione propria

Le linee guida GRI rappresentano lo standard più diffuso a livello internazionale nella predisposizione dei report non finanziari da parte delle imprese. Tutte le società appartenenti al campione di analisi hanno predisposto la dichiarazione non finanziaria seguendo tali linee guida. Nonostante la legge consenta alle imprese la libertà di scegliere lo standard di rendicontazione ritenuto più idoneo per le specifiche esigenze, si riscontra quindi un'omogeneità nella scelta del *framework*.

3.1.3. Variabili analizzate

Le variabili individuate per sviluppare l'analisi del contenuto e rispondere alle ipotesi di ricerca sono 4: il volume di divulgazione, la completezza della divulgazione, la presenza di informazioni positive e negative riguardanti la società (*bad/good news*) e la presenza di informazioni prospettive.

Il volume di divulgazione (VOLUME) è stato misurato attraverso il conteggio di tutte le frasi che trattano le categorie selezionate. Questa variabile consente di individuare i cambiamenti intervenuti nella quantità delle informazioni divulgate; considerando le diverse categorie di informazioni è possibile, inoltre, verificare l'ambito su cui si concentra maggiormente l'informativa. Il volume di divulgazione non viene, tuttavia, considerato una variabile esaustiva per percepire il cambiamento intervenuto in seguito all'entrata in vigore della normativa, accanto alla quantità viene valutata anche la qualità delle informazioni divulgate, per fare ciò sono state utilizzate 3 variabili che consentono di percepire alcune caratteristiche dell'informativa fornita dalle imprese.

Il volume di informazione viene, in primo luogo, suddiviso in base a 3 caratteristiche volte a percepire il livello di dettaglio informativo fornito. La seconda variabile selezionata è quindi quella relativa alla completezza delle informazioni (COMPLETENESS). Le 3 categorie in cui sono suddivise le frasi conteggiate sono: frasi che citano l'argomento fornendo informazioni vaghe e poco specifiche (*mention*), frasi che descrivono l'argomento in modo più ampio e dettagliato (*description*) e frasi che valutano anche con dati numerici le cause, le conseguenze o altri aspetti attinenti all'argomento (*evaluation*). Diversi studi hanno considerato queste caratteristiche per valutare la qualità dell'informativa, tuttavia, per valutare le diverse caratteristiche vengono spesso utilizzati indici ponderati di *disclosure* che attribuiscono valori diversi alle informazioni sulla base delle loro caratteristiche (Bhattacharyya e Agbola, 2018; Zinsou, 2018; Tang e Demeritt,

2018; Dumitru, Dyduch, Guse e Krasodomska, 2017; Scaltrito, 2016). In questo caso, la metodologia adottata non distingue le informazioni per utilizzare tale tipologia di indici: il metodo di analisi sarà sempre basato sul conteggio delle frasi e non sull'utilizzo di un indice ponderato di *disclosure*.

La terza variabile utilizzata (GOOD/BAD NEWS) è volta a verificare la presenza di informazioni favorevoli e informazioni sfavorevoli all'impresa, si intende così indagare se le società oggetto di analisi utilizzano gli strumenti di reportistica non finanziaria per creare un'immagine positiva e migliorare la propria reputazione o se forniscono anche informazioni riguardanti aspetti e/o accadimenti negativi. Anche in questo caso le frasi conteggiate vengono suddivise in 3 tipologie: frasi con significato favorevole per l'impresa come, ad esempio, informazioni positive volte a migliorare l'immagine e la reputazione della società e ad evidenziare iniziative ed accadimenti positivi (*good*); frasi con significato sfavorevole per l'impresa, come ad esempio, informazioni riguardanti accadimenti o conseguenze negative dell'attività svolta (*bad*); frasi con significato neutro che non mettono in luce la positività o meno degli accadimenti (*neutral*).

L'ultima variabile considerata (FUTURE-ORIENTED INFORMATION) distingue le frasi selezionate sulla base del tempo (passato, presente o futuro) a cui fanno riferimento. Le frasi conteggiate sono, anche in questo caso, suddivise in tre tipologie al fine di indagare se le imprese si limitano a riportare accadimenti relativi all'anno di riferimento (*present*) e degli anni passati (*past*) o se l'informativa fornita consente di percepire anche orientamenti, progetti e previsioni future (*future*).

Ciascuna frase conteggiata è stata analizzata collocandola, in primo luogo, in una specifica area della *disclosure* e attribuendole poi una specifica categoria per ogni variabile individuata. La sommatoria del numero di frasi, suddivise fra le varie categorie appartenenti ad ogni variabile, dovrà quindi coincidere.

Nella **Tabella 7** sono indicati alcuni esempi relativi alle variabili utilizzate.

Tabella 7. Esempi variabili analizzate

COMPLETENESS	GOOD/BAD NEWS	FUTURE-ORIENTED INFORMATION	Esempio
<i>Mention</i>	<i>Neutral</i>	<i>Present</i>	“Sono molteplici le iniziative del Gruppo per ridurre gli impatti ambientali delle principali attività svolte.”
<i>Description</i>	<i>Neutral</i>	<i>Present</i>	“Il bacino dei talenti in crescita è quello preferenziale da cui attingere i nuovi manager, che sono nominati a seguito di una valutazione attitudinale e motivazionale utile a verificare l’allineamento tra il livello di responsabilità da affidare alla persona e il modello di management che l’azienda ritiene necessario per oggi e per il futuro.”
<i>Evaluation</i>	<i>Neutral</i>	<i>Present</i>	“Nel 2018 sono proseguite le visite a oltre 2.000 dipendenti a rischio videoterminale e lavoro notturno, tali controlli sono stati accompagnati da attività formative che hanno coinvolto oltre 6.300 dipendenti in quasi 36.000 ore di formazione.”
<i>Evaluation</i>	<i>Bad</i>	<i>Present</i>	“Nel corso del 2018 si è verificato 1 infortunio mortale che ha coinvolto un dipendente del Gruppo e 7 infortuni mortali a carico degli appaltatori”
<i>Evaluation</i>	<i>Good</i>	<i>Present</i>	“Abbiamo inoltre continuato ad intraprendere interventi di efficientamento energetico, riuscendo ad ottenere risparmi pari a 3.470 tonnellate di emissioni di CO ₂ evitate.”
<i>Description</i>	<i>Neutral</i>	<i>Past</i>	“Nel 2011 abbiamo avviato un programma speciale per ingegneri altamente qualificati nel settore del cemento, al fine di prepararli per posizioni di ingegneria <i>senior</i> .”
<i>Description</i>	<i>Neutral</i>	<i>Future</i>	“Nei prossimi anni continueremo a concentrare i nostri sforzi sullo sviluppo di tipi di cemento con una percentuale ridotta di clinker e quindi minori emissioni di CO ₂ .”

Fonte: Elaborazione propria

3.2. Risultati

3.2.1. Categorie di informazione analizzate

Analizzando congiuntamente le relazioni di gestione e le dichiarazioni non finanziarie, la **Tabella 8** e la **Tabella 9** indicano il numero di società che hanno divulgato informazioni inerenti a ciascuna delle categorie analizzate nella presente ricerca. È possibile individuare un notevole aumento delle tematiche trattate dalle società in seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016.

Con riferimento alle informazioni inerenti all'ambiente (**Tabella 8**) negli anni 2015 e 2016 l'informativa divulgata si è concentrata in particolar modo su 4 aree tematiche "Aspetti generali legati all'attività" (77% delle società nel 2015, 68% nel 2016), "Energia" (64% e 55%), "Emissioni, scarichi, rifiuti" (55% e 50%) e "Qualità e certificazioni" (55% e 50%). In generale, tuttavia, le altre categorie di informazioni appartenenti alle tematiche ambientali sono risultate essere poco trattate nel primo biennio di analisi: per ciascuna di esse meno della metà delle relazioni analizzate hanno esposto informazioni inerenti. In particolare, le categorie "Materie prime" (14% delle società nel 2015 e 9% nel 2016), "Biodiversità" (14% e 9%), "Conformità" (18% e 14%) e "Trasporti" (18% e 23%) sono risultate essere le categorie meno trattate nelle relazioni appartenenti al campione di analisi.

Dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016 risulta esserci un forte aumento delle tematiche oggetto di *disclosure* nelle relazioni analizzate. Dal 2017, per quasi la totalità delle categorie, più della metà dei documenti esaminati ha fornito informazioni ad esse inerenti, in alcuni casi tale aumento consente di raggiungere il 100%, ciò significa che, con riferimento ad alcune categorie di informazioni, tutte le relazioni appartenenti al campione contengono informazioni conformi alla categoria, si tratta in particolare delle categorie sulle quali si concentrava la divulgazione prima dell'entrata in vigore del decreto ("Energia", "Emissioni, scarichi, rifiuti", "Aspetti generali legati all'attività"). La categoria "Biodiversità" risulta essere ancora la tematica meno oggetto di divulgazione, si verifica però un aumento delle società che trattano tale argomento: 50% nel 2017 e il 36% nel 2018.

Tabella 8. Categorie inerenti all'ambiente analizzate nelle RdG e DNF

Area della <i>disclosure</i>	2015		2016		2017		2018	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Materie prime	3	14%	2	9%	16	73%	16	73%
Energia	14	64%	12	55%	22	100%	22	100%
Acqua	5	23%	5	23%	15	68%	16	73%
Biodiversità	3	14%	2	9%	11	50%	8	36%
Emissioni, scarichi, rifiuti	12	55%	11	50%	22	100%	22	100%
Prodotti e servizi	8	36%	10	45%	10	45%	14	64%
Conformità	4	18%	3	14%	20	91%	13	59%
Trasporti	4	18%	5	23%	14	64%	15	68%
Generale	8	36%	8	36%	16	73%	14	64%
Qualità e certificazioni	12	55%	11	50%	17	77%	18	82%
Aspetti generali legati all'attività	17	77%	15	68%	22	100%	22	100%
Altro	5	23%	4	18%	9	41%	13	59%

Fonte: Elaborazione propria

Per quanto riguarda le tematiche relative al personale (**Tabella 9**) negli anni 2015 e 2016 la categoria meno trattata è risultata essere “Diversità e pari opportunità” (32% nel 2015 e 36% nel 2016), mentre la categoria oggetto di maggiore *disclosure* è stata quella relativa all’ “Occupazione”, per la quale solo una società non ha fornito informazioni nelle relazioni in esame. Nel biennio successivo risulta esserci un cambiamento rilevante nella categoria “Diversità e pari opportunità”, mentre prima risultava essere la tematica di minore attenzione, in seguito all’entrata in vigore della normativa tutte le imprese hanno fornito informazioni appartenenti a tale categoria.

In generale, il cambiamento avvenuto nell’informativa riguardante il personale risulta essere meno sostanziale rispetto a quello intervenuto nelle categorie inerenti all’ambiente. Già prima dell’entrata in vigore dell’obbligo di divulgazione più della metà delle relazioni analizzate divulgava informazioni rientranti nelle diverse tematiche (ad esclusione della categoria “Diversità e pari opportunità”). La categoria meno trattata nel secondo biennio di analisi è rappresentata da “Attività sociali” per la quale nel 2017 il 73% delle società e nel 2018 il 68% delle società hanno fornito informazioni inerenti. Ciascuna delle altre categorie è stata trattata da almeno il 90% delle relazioni.

Tabella 9. Categorie inerenti al personale analizzate nelle RdG e DNF

Area della <i>disclosure</i>	2015		2016		2017		2018	
	N.	%	N.	%	N.	%	N.	%
Occupazione	21	95%	21	95%	21	95%	21	91%
Relazioni industriali	13	59%	13	59%	20	91%	20	91%
Salute e sicurezza	15	68%	16	73%	22	100%	22	100%
Formazione e istruzione	17	77%	17	77%	21	95%	21	95%
Diversità e pari opportunità	7	32%	8	36%	22	100%	22	100%
Percorsi di sviluppo	13	59%	15	68%	22	100%	21	95%
Attività sociali	12	55%	12	55%	16	73%	15	68%
Comunicazione interna	17	77%	13	59%	21	95%	21	95%
Altro	17	77%	13	59%	21	95%	22	100%

Fonte: Elaborazione propria

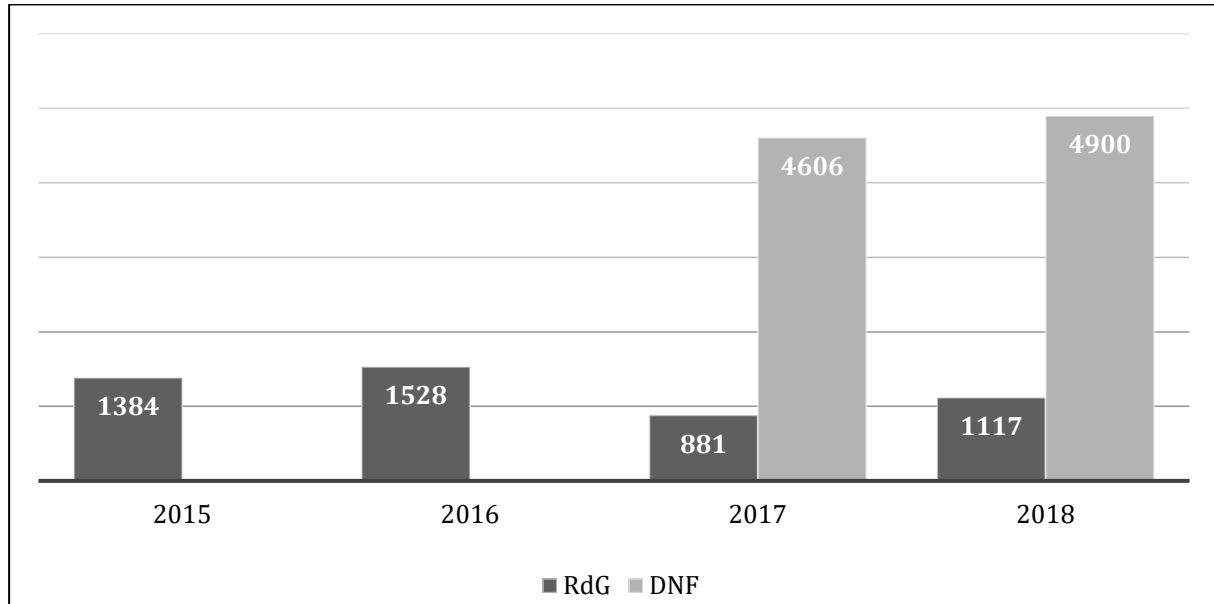
3.2.2. Analisi variabile VOLUME

Esaminando i cambiamenti intervenuti nel volume di divulgazione si può notare un notevole aumento della quantità di informazioni divulgate se si analizzano congiuntamente le relazioni di gestione e le dichiarazioni non finanziarie.

Le informazioni divulgate sono aumentate di anno in anno, tuttavia, l'aumento più consistente è avvenuto nel 2017, anno di entrata in vigore della disciplina: l'aumento è stato pari al 259% rispetto all'anno precedente (1528 frasi nel 2016, 5487 frasi nel 2017). Tuttavia, considerando esclusivamente le relazioni di gestione si può notare che il volume totale di divulgazione per l'anno 2015 e per l'anno 2016 è superiore rispetto al volume dei due anni successivi. In particolare, nel 2016 si verifica un aumento dell'informativa divulgata nelle RdG rispetto all'anno precedente, le unità conteggiate nell'analisi sono infatti aumentate da 1384 frasi nel 2015 a 1528 frasi nel 2016. Nel 2017, però, la divulgazione nelle RdG si riduce a 881 frasi e aumenta leggermente nel 2018 con 1117 frasi, ma rimanendo comunque al di sotto dei volumi di divulgazione del primo biennio di analisi. La riduzione avvenuta nell'informativa divulgata nelle RdG può essere giustificata dall'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016. L'obbligo di redazione della DNF ha portato le società a concentrare le informazioni inerenti all'ambiente ed al personale nella dichiarazione richiesta dalla normativa (**Grafico 2**). Nell'anno di entrata in vigore del decreto, infatti, l'84% dell'informativa fornita è stata divulgata nella DNF (4606 frasi); la

suddivisione dell'informativa fra i due documenti (RdG e DNF) risulta simile anche nel 2018 (81% delle frasi sono state fornite nella DNF).

Grafico 2. Suddivisione dell'informativa non finanziaria tra RdG e DNF



Fonte: Elaborazione propria

Considerando, invece, le due macro-categorie in cui sono state ripartite le informazioni (ambiente e personale) si può notare che la suddivisione dell'informativa non è avvenuta in modo eguale: in tutti gli anni di analisi vi è una maggiore divulgazione in merito alle tematiche riguardanti i dipendenti. Le informazioni risultano suddivise, per ogni anno di analisi, per il 60% circa nelle tematiche relative al personale e per il 40% in quelle relative all'ambiente.

Dall'analisi dei dati ottenuti è possibile confermare la prima ipotesi di ricerca (H1). Il volume di divulgazione complessivo è infatti aumentato in seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016, questo vale anche nel caso in cui le due macro-categorie di informazioni vengano considerate separatamente.

La **Tabella 10** espone la quantità totale di frasi conteggiate nelle relazioni appartenenti al campione suddividendole per categoria di analisi, anno di riferimento e documento in cui sono contenute (RdG o DNF).

Tabella 10. Volume di divulgazione in valori assoluti

	2015	2016	2017			2018		
AMBIENTE	RdG	RdG	RdG	DNF	Totale	RdG	DNF	Totale
Materie prime	20	17	20	140	160	17	132	149
Energia	74	78	35	314	349	31	357	388
Acqua	10	22	10	133	143	9	150	159
Biodiversità	19	18	9	64	73	12	75	87
Emissioni, scarichi, rifiuti	79	100	61	463	524	64	487	551
Prodotti e servizi	22	42	11	82	93	30	61	91
Conformità	5	13	20	25	45	21	22	43
Trasporti	4	8	2	64	66	4	73	77
Generale	21	19	20	43	63	16	39	55
Qualità e certificazioni	51	43	20	130	150	24	130	154
Aspetti generali legati all'attività	198	209	99	334	433	127	336	463
Altro	8	8	2	45	47	3	62	65
TOTALE Ambiente	511	577	309	1837	2146	358	1924	2282
PERSONALE	RdG	RdG	RdG	DNF	Totale	RdG	DNF	Totale
Occupazione	136	157	128	267	395	161	282	443
Relazioni industriali	96	84	61	235	296	88	224	312
Salute e sicurezza	128	117	56	510	566	77	589	666
Formazione e istruzione	214	271	138	580	718	195	638	833
Diversità e pari opportunità	38	55	29	255	284	50	288	338
Percorsi di sviluppo	74	78	66	280	346	99	258	357
Attività sociali	29	30	9	115	124	10	91	101
Comunicazione interna	105	95	51	346	397	55	408	463
Altro	53	64	34	181	215	24	198	222
TOTALE Personale	873	951	572	2769	3341	759	2976	3735
VOLUME TOTALE	1384	1528	881	4606	5487	1117	4900	6017

Fonte: Elaborazione propria

La **Tabella 11** indica, per ciascuna macro-area di analisi (ambiente e personale), la suddivisione percentuale dell'informativa nelle varie sottocategorie.

Tabella 11. Volume di divulgazione in %

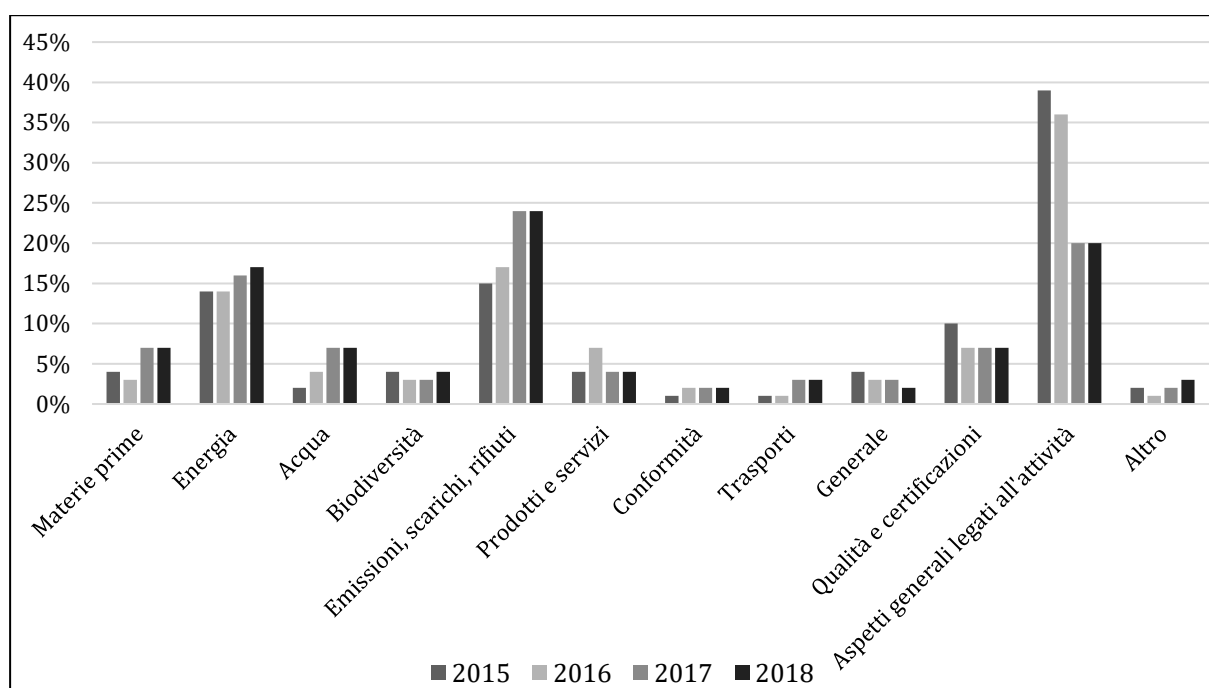
	2015	2016	2017	2018
AMBIENTE	RdG	RdG	RdG e DNF	RdG e DNF
Materie prime	4%	3%	7%	7%
Energia	14%	14%	16%	17%
Acqua	2%	4%	7%	7%
Biodiversità	4%	3%	3%	4%
Emissioni, scarichi, rifiuti	15%	17%	24%	24%
Prodotti e servizi	4%	7%	4%	4%
Conformità	1%	2%	2%	2%
Trasporti	1%	1%	3%	3%
Generale	4%	3%	3%	2%
Qualità e certificazioni	10%	7%	7%	7%
Aspetti generali legati all'attività	39%	36%	20%	20%
Altro	2%	1%	2%	3%
PERSONALE	RdG	RdG	RdG e DNF	RdG e DNF
Occupazione	16%	17%	12%	12%
Relazioni industriali	11%	9%	9%	8%
Salute e sicurezza	15%	12%	17%	18%
Formazione e istruzione	25%	28%	21%	22%
Diversità e pari opportunità	4%	6%	9%	9%
Percorsi di sviluppo	8%	8%	10%	10%
Attività sociali	3%	3%	4%	3%
Comunicazione interna	12%	10%	12%	12%
Altro	6%	7%	6%	6%

Fonte: Elaborazione propria

Facendo riferimento alle tematiche ambientali la categoria maggiormente trattata negli anni 2015 e 2016 è stata quella relativa agli “Aspetti generali legati all’attività” (39% e 36%), seguita da “Emissioni, scarichi, rifiuti” (15% e 17%) ed “Energia” (14% per entrambi gli anni). Queste categorie sono risultate essere preponderanti anche in seguito all’entrata in vigore della normativa, tuttavia, la categoria oggetto di maggiore divulgazione è risultata essere quella relativa a “Emissioni, scarichi, rifiuti” (24% sia per il 2017, che per il 2018). Le informazioni generali relative a diversi aspetti dell’attività

svolta dalle imprese si sono infatti ridotte al 20% sia nel 2017 che nel 2018, tale riduzione rispetto al biennio precedente può essere considerata positiva in quanto tali informazioni sono spesso vaghe e descrivono in modo generale alcune pratiche svolte dall'impresa. Con l'entrata in vigore dell'obbligo di reportistica non si sono verificati cambiamenti significativi, la suddivisione dell'informativa ambientale fra le varie tematiche in analisi si mantiene simile fra i vari anni senza presentare mutamenti rilevanti. Come dimostra il **Grafico 3**, però, le altre categorie considerate nell'analisi continuano ad essere marginali rispetto alle 3 aree tematiche sulle quali si è concentrata la *disclosure*.

Grafico 3. Volume di divulgazione suddiviso in % nelle categorie relative all'ambiente

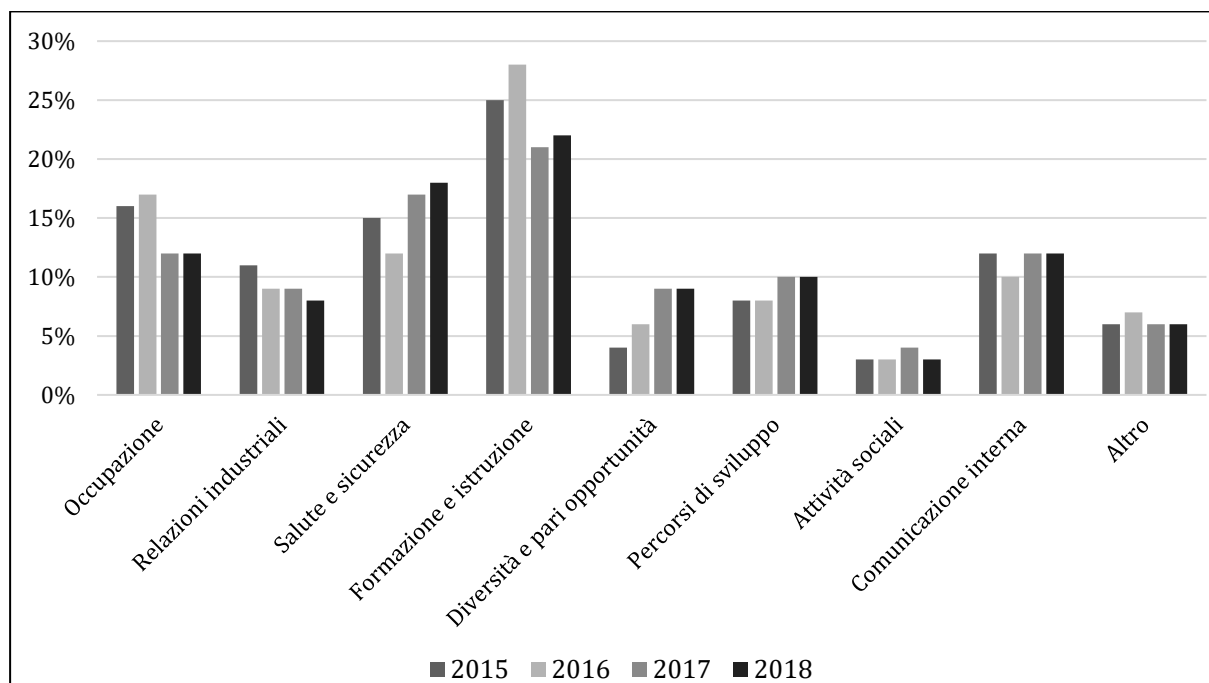


Fonte: Elaborazione propria

Le categorie relative al personale sono oggetto di informativa in maniera più uniforme rispetto a quelle inerenti all'ambiente (come dimostra il **Grafico 4**), risulta comunque possibile individuare delle categorie con una maggiore percentuale di divulgazione e altre, invece, con una minore quantità di informazioni. "Formazione e istruzione" è la tematica su cui si è concentrata la divulgazione in tutti gli anni di analisi, tuttavia, in seguito all'entrata in vigore del decreto, si è verificata una riduzione delle informazioni appartenenti a tale tematica: nel 2015 e nel 2016 la percentuale di divulgazione è stata rispettivamente del 25% e 28%, nel 2017 e nel 2018 del 21% e 22%. La tematica minor oggetto di attenzione è quella relativa alle "Attività sociali", per la quale si verifica una

percentuale del 3% per tutti gli anni ad esclusione dell'anno 2017 dove la divulgazione è pari al 4%.

Grafico 4. Volume di divulgazione suddiviso in % nelle categorie relative al personale



Fonte: Elaborazione propria

L'analisi della variabile VOLUME ha consentito di percepire il notevole aumento informativo intervenuto in seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016. Considerando tale aumento si ritiene opportuno procedere nell'analisi delle rimanenti variabili valutando le percentuali di divulgazione di ciascuna categoria appartenente alla variabile in esame e valutare quindi il cambiamento intervenuto proporzionalmente invece che numericamente. A livello numerico, infatti, è possibile notare un aumento dei dati per tutte le categorie appartenenti a ciascuna variabile, tuttavia, la valutazione proporzionale consente di ottenere dati maggiormente utili e significativi per le finalità della ricerca.

3.2.3. Analisi variabile COMPLETENESS

La **Tabella 12** fornisce i dati raccolti suddividendoli nelle tre diverse categorie volte a percepire il livello di dettaglio informativo delle frasi individuate nelle relazioni esaminate (variabile COMPLETENESS).

Tabella 12. Dati variabile COMPLETENESS

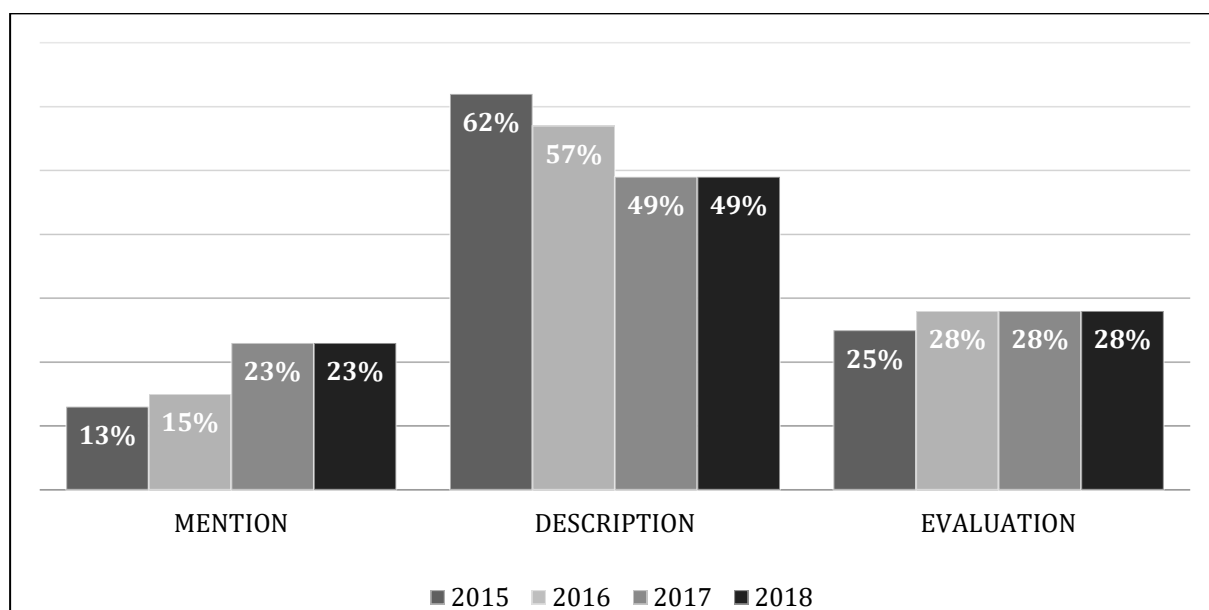
		2015	2016	2017			2018		
		RdG	RdG	RdG	DNF	RdG e DNF	RdG	DNF	RdG e DNF
AMBIENTE	MENTION	102	120	86	455	541	105	473	578
		20%	21%	28%	25%	25%	29%	25%	25%
	DESCRIPTION	320	339	145	847	992	181	873	1.054
		63%	59%	47%	46%	46%	51%	45%	46%
	EVALUATION	89	118	78	535	613	72	578	650
		17%	20%	25%	29%	29%	20%	30%	28%
	TOTALE	511	577	309	1.837	2.146	358	1.924	2.282
PERSONALE	MENTION	80	110	103	597	700	143	639	782
		9%	12%	18%	22%	21%	19%	21%	21%
	DESCRIPTION	537	528	235	1.468	1.703	331	1.583	1.914
		62%	56%	41%	53%	51%	43%	53%	51%
	EVALUATION	256	313	234	704	938	285	754	1.039
		29%	33%	41%	25%	28%	38%	25%	28%
	TOTALE	873	951	572	2.769	3.341	759	2.976	3.735
TOTALE	MENTION	182	230	189	1.052	1.241	248	1.112	1.360
		13%	15%	21%	23%	23%	22%	23%	23%
	DESCRIPTION	857	867	380	2.315	2.695	512	2.456	2.968
		62%	57%	43%	50%	49%	46%	50%	49%
	EVALUATION	345	431	312	1.239	1.551	357	1.332	1.689
		25%	28%	35%	27%	28%	32%	27%	28%
	TOTALE	1.384	1.528	881	4.606	5.487	1.117	4.900	6.017

Fonte: Elaborazione propria

Analizzando congiuntamente le relazioni di gestione e le dichiarazioni non finanziarie si può notare che la percentuale di informazioni caratterizzate da mere menzioni è

aumentata di anno in anno se si considera il periodo che va dal 2015 al 2017 (13% nel 2015, 15% nel 2016 e 23% nel 2017) ed è poi rimasta stabile nel 2018 (assestandosi al 23%); la percentuale di informazioni descrittive è diminuita dal 2015 al 2017 (62% nel 2015, 57% nel 2016 e 49% nel 2017) e anche in questo caso è rimasta stabile nel 2018 (assestandosi al 49%); la percentuale di informazioni che forniscono dati quantitativi è aumentata dal 2015 (25%) al 2016 (28%), mentre per gli anni 2017 e 2018 tale categoria di informazioni ha continuato a rappresentare il 28% del totale (**Grafico 5**). Effettuando un'analisi complessiva non sembrano, quindi, essere intervenuti cambiamenti consistenti per tale variabile, l'aumento avvenuto nelle frasi caratterizzate da mere menzioni dell'argomento e la riduzione delle frasi descrittive porta, invece, a pensare ad una riduzione complessiva della completezza informativa, inoltre, le frasi contenenti dati numerici sono aumentate solo dal 2015 al 2016.

Grafico 5. Dati percentuali variabile COMPLETENESS



Fonte: Elaborazione propria

Si può notare, inoltre, che le informazioni contenenti valutazioni quantitative dell'argomento sono prevalentemente concentrate nell'informativa inerente al personale, questo vale per tutti gli anni di analisi: nel 2015 il 74% delle frasi categorizzate come *evaluation* riguardano l'informativa relativa ai dipendenti, nel 2016 il 73%, nel 2017 il 60% e nel 2018 il 62%.

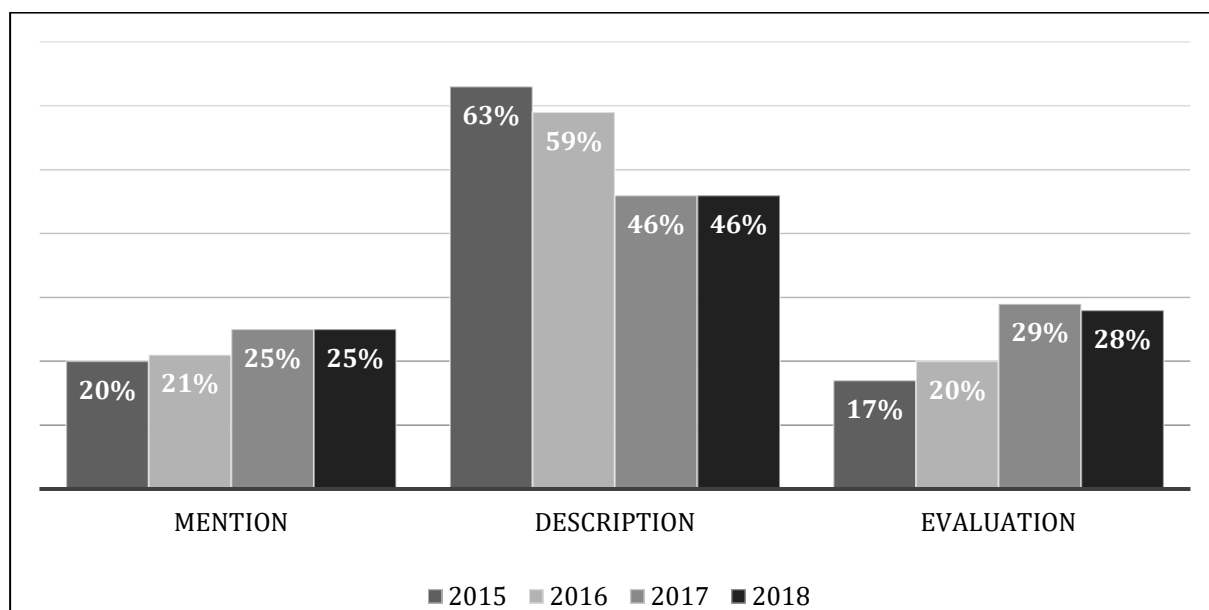
Dalla valutazione separata delle informazioni ambientali e delle informazioni riguardanti il personale si possono percepire alcune differenze tra le due macro-categorie.

Per quanto riguarda l'informativa inerente all'ambiente si verifica un aumento delle unità che valutano quantitativamente l'argomento analizzato, la percentuale di tali informazioni è risultata essere pari al 17% nel 2015, 20% nel 2016, 29% nel 2017 e 28% nel 2018. Si verifica inoltre un aumento delle menzioni, aumento però più ridotto rispetto a quello intervenuto nella categoria *evaluation*, mentre le frasi descrittive registrano una forte riduzione.

Le frasi riguardanti i dipendenti hanno registrato un aumento delle menzioni, una riduzione delle descrizioni e un andamento stabile delle valutazioni quantitative, per le quali si è verificato un aumento solo nel 2016, tuttavia, la riduzione avvenuta nel 2017 ha riportato la % di tali informazioni quasi alla pari dell'anno 2015.

Analizzando separatamente le due macro-categorie di informazioni si può notare un lieve aumento della completezza dell'informativa ambientale in quanto, l'aumento delle informazioni quantitative intervenuto complessivamente nei 4 anni di analisi, è risultato superiore rispetto all'aumento delle menzioni (*evaluation* +11 punti percentuali dal 2015 al 2018, *mention* +5 punti percentuali), c'è però da considerare la forte riduzione intervenuta nelle frasi che descrivono l'argomento (-17 punti percentuali) (**Grafico 6**).

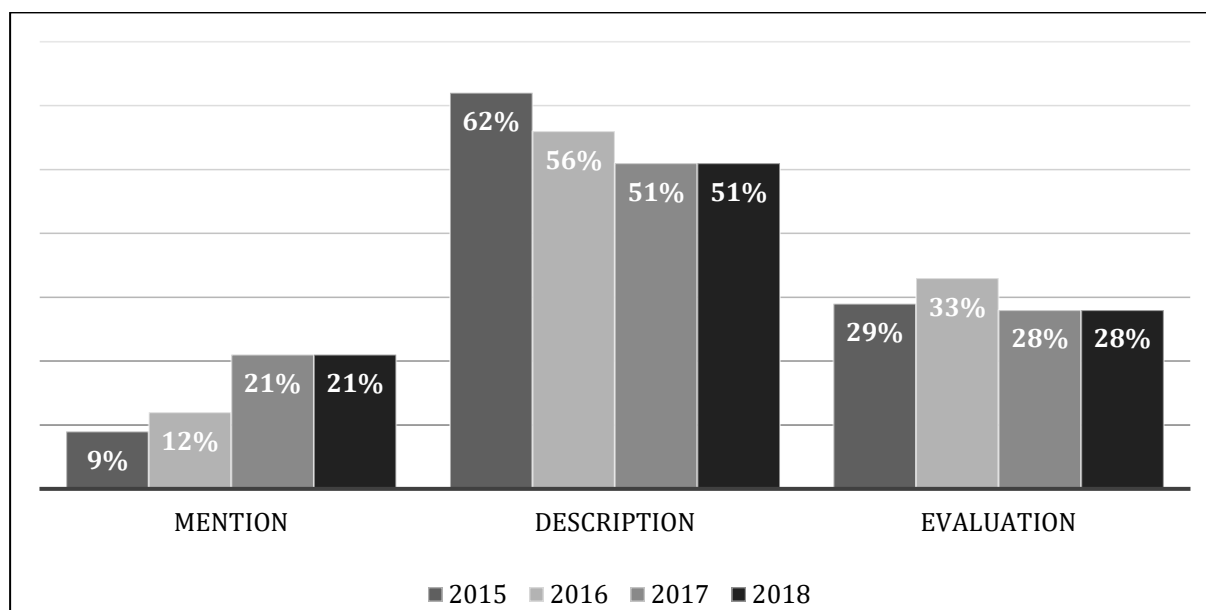
Grafico 6. Dati percentuali variabile COMPLETENESS relativi alla macro-categoria ambiente



Fonte: Elaborazione propria

Nell'informativa riguardante il personale si riscontra, invece, una riduzione della completezza informativa: le menzioni sono aumentate complessivamente di 12 punti percentuali, mentre i dati appartenenti alle categorie *description* ed *evaluation* si sono ridotti rispettivamente di 11 punti percentuali e 1 punto percentuale (**Grafico 7**).

Grafico 7. Dati percentuali variabile COMPLETENESS relativi alla macro-categoria personale



Fonte: Elaborazione propria

La **Tabella 13** e la **Tabella 14** analizzano la variabile COMPLETENESS fornendo i dati raccolti suddivisi nelle varie sottocategorie relative all'ambiente ed al personale. Per gli anni 2017 e 2018 è indicata la somma dei dati raccolti nelle RdG e nelle DNF.

È possibile sviluppare alcune considerazioni che permettono di individuare gli effetti del D.Lgs. 254/2016 sulle categorie di informazioni analizzate. In particolare, dal 2017 si può notare un miglioramento per alcune categorie di informazioni, mentre per altre un peggioramento del dettaglio informativo fornito, tali miglioramenti e peggioramenti sono individuati sulla base del cambiamento intervenuto nelle percentuali di divulgazione di ciascuna categoria di informazioni. Le categorie relative alle tematiche ambientali che presentano un miglioramento della completezza informativa sono: "Materie prime", "Acqua", "Conformità", "Trasporti"; mentre le categorie per le quali si verifica un minor dettaglio informativo sono: "Energia", "Biodiversità", "Emissioni, scarichi, rifiuti", "Qualità e certificazioni".

Tabella 13. Dati variabile COMPLETENESS suddivisi nelle categorie relative all'ambiente

	MENTION				DESCRIPTION				EVALUATION			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Materie prime	5 4,9%	4 3,3%	29 5,4%	29 5,0%	15 4,7%	13 3,8%	78 7,9%	70 6,6%	0 0,0%	0 0,0%	53 8,6%	50 7,7%
Energia	12 11,8%	9 7,5%	81 15,0%	90 15,6%	36 11,3%	35 10,3%	129 13,0%	129 12,2%	26 29,2%	34 28,8%	139 22,7%	169 26,0%
Acqua	0 0,0%	8 6,7%	25 4,6%	35 6,1%	6 1,9%	7 2,1%	53 5,3%	45 4,3%	4 4,5%	7 5,9%	65 10,6%	79 12,2%
Biodiversità	3 2,9%	2 1,7%	29 5,4%	29 5,0%	15 4,7%	14 4,1%	36 3,6%	52 4,9%	1 1,1%	2 1,7%	8 1,3%	6 0,9%
Emissioni, scarichi, rifiuti	10 9,8%	14 11,7%	137 25,3%	141 24,4%	42 13,1%	51 15,0%	185 18,6%	214 20,3%	27 30,3%	35 29,7%	202 33,0%	196 30,2%
Prodotti e servizi	8 7,8%	4 3,3%	24 4,4%	32 5,5%	13 4,1%	35 10,3%	53 5,3%	38 3,6%	1 1,1%	3 2,5%	16 2,6%	21 3,2%
Conformità	2 2,0%	5 4,2%	13 2,4%	12 2,1%	3 0,9%	7 2,1%	24 2,4%	21 2,0%	0 0,0%	1 0,8%	8 1,3%	10 1,5%
Trasporti	0 0,0%	2 1,7%	16 3,0%	18 3,1%	4 1,3%	6 1,8%	27 2,7%	27 2,6%	0 0,0%	0 0,0%	23 3,8%	32 4,9%
Generale	2 2,0%	2 1,7%	2 0,4%	5 0,9%	13 4,1%	9 2,7%	25 2,5%	15 1,4%	6 6,7%	8 6,8%	36 5,9%	35 5,4%
Qualità e certificazioni	13 12,7%	15 12,5%	64 11,8%	59 10,2%	29 9,1%	23 6,8%	81 8,2%	89 8,4%	9 10,1%	5 4,2%	5 0,8%	6 0,9%
Aspetti generali legati all'attività	46 45,1%	55 45,8%	108 20,0%	115 19,9%	140 43,8%	136 40,1%	277 27,9%	307 29,1%	12 13,5%	18 15,3%	48 7,8%	41 6,3%
Altro	1 1,0%	0 0,0%	13 2,4%	13 2,2%	4 1,3%	3 0,9%	24 2,4%	47 4,5%	3 3,4%	5 4,2%	10 1,6%	5 0,8%
TOTALE	102	120	541	578	320	339	992	1054	89	118	613	650

Fonte: Elaborazione propria

Le medesime valutazioni sono state sviluppate per le categorie inerenti al personale. Le categorie che presentano un miglioramento della completezza informativa sono: “Formazione e istruzione”, “Diversità e pari opportunità”, “Percorsi di sviluppo”, “Comunicazione interna”; mentre le categorie per le quali si verifica un minor dettaglio informativo sono: “Occupazione”, “Relazioni Industriali”, “Salute e sicurezza”.

Alla luce dei dati esposti non è possibile confermare la seconda ipotesi di ricerca (H2). Analizzando le percentuali di divulgazione relative alle diverse categorie di analisi non è possibile affermare che le frasi caratterizzate da mere menzioni dell'argomento sono

diminuite dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016, si verifica invece un aumento di tale tipologia di informazioni mentre, per quanto riguarda le frasi contenenti dati numerici, non si verifica alcun cambiamento significativo.

Analizzando separatamente le due macro-categorie di informazioni si può invece affermare che: per quanto riguarda l'informativa ambientale si verifica un aumento sia delle menzioni che dei dati numerici; per quanto riguarda l'informativa inerente al personale si verifica un aumento delle menzioni e una riduzione dei dati numerici.

Tabella 14. Dati variabile COMPLETENESS suddivisi nelle categorie relative al personale

	MENTION				DESCRIPTION				EVALUATION			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Occupazione	3 3,8%	2 1,8%	32 4,6%	39 5,0%	7 1,3%	9 1,7%	61 3,6%	76 4,0%	126 49,2%	146 46,6%	302 32,2%	328 31,6%
Relazioni industriali	4 5,0%	5 4,5%	64 9,1%	67 8,6%	79 14,7%	54 10,2%	171 10,0%	175 9,1%	13 5,1%	25 8,0%	61 6,5%	70 6,7%
Salute e sicurezza	14 17,5%	14 12,7%	161 23,0%	185 23,7%	91 16,9%	83 15,7%	303 17,8%	354 18,5%	23 9,0%	20 6,4%	102 10,9%	127 12,2%
Formazione e istruzione	26 32,5%	41 37,3%	148 21,1%	173 22,1%	140 26,1%	156 29,5%	341 20,0%	408 21,3%	48 18,8%	74 23,6%	229 24,4%	252 24,3%
Diversità e pari opportunità	5 6,3%	10 9,1%	64 9,1%	72 9,2%	17 3,2%	21 4,0%	118 6,9%	158 8,3%	16 6,3%	24 7,7%	102 10,9%	108 10,4%
Percorsi di sviluppo	10 12,5%	13 11,8%	76 10,9%	79 10,1%	59 11,0%	56 10,6%	227 13,3%	229 12,0%	5 2,0%	9 2,9%	43 4,6%	49 4,7%
Attività sociali	3 3,8%	4 3,6%	20 2,9%	25 3,2%	17 3,2%	19 3,6%	74 4,3%	48 2,5%	9 3,5%	7 2,2%	30 3,2%	28 2,7%
Comunicazione interna	8 10,0%	13 11,8%	83 11,9%	91 11,6%	91 16,9%	81 15,3%	286 16,8%	333 17,4%	6 2,3%	1 0,3%	28 3,0%	39 3,8%
Altro	7 8,8%	8 7,3%	52 7,4%	51 6,5%	36 6,7%	49 9,3%	122 7,2%	133 6,9%	10 3,9%	7 2,2%	41 4,4%	38 3,7%
TOTALE	80	110	700	782	537	528	1703	1914	256	313	938	1039

Fonte: Elaborazione propria

3.2.4. Analisi variabile GOOD/BAD NEWS

La variabile GOOD/BAD NEWS viene analizzata nella **Tabella 15**, la quale fornisce i dati raccolti suddividendoli nelle tre categorie: *neutral*, *bad*, *good*.

Tabella 15. Dati variabile GOOD/BAD NEWS

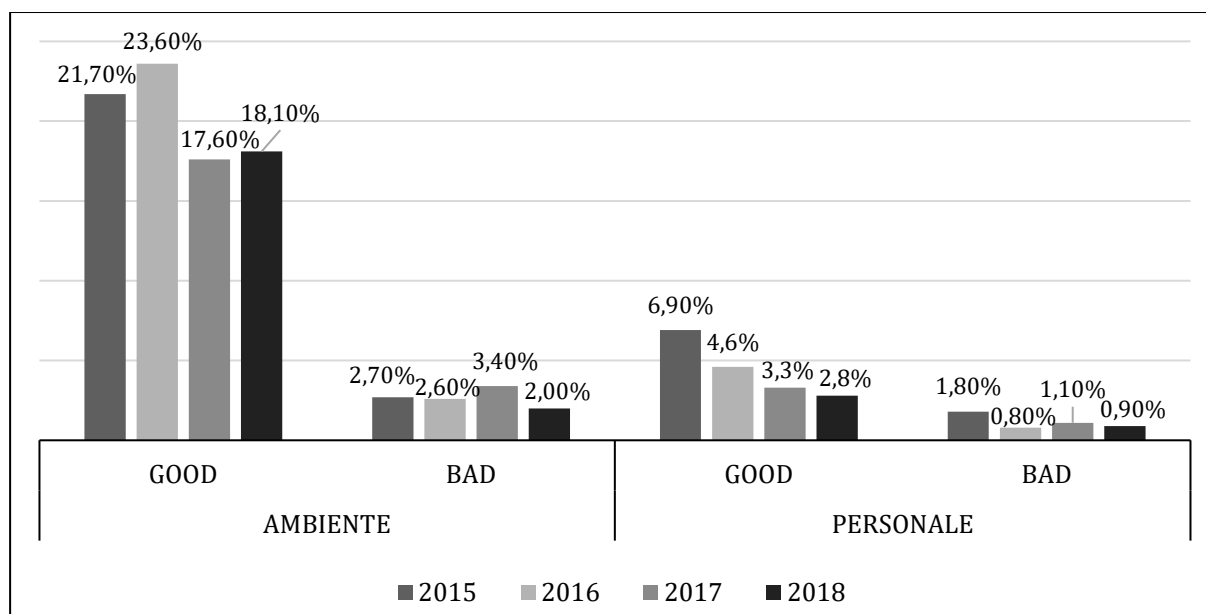
		2015	2016	2017			2018		
		RdG	RdG	RdG	DNF	RdG e DNF	RdG	DNF	RdG e DNF
AMBIENTE	NEUTRAL	386	426	234	1.461	1.695	290	1.535	1.825
		75,5%	73,8%	75,7%	79,5%	79,0%	81,0%	79,8%	80,0%
	BAD	14	15	30	44	74	16	29	45
		2,7%	2,6%	9,7%	2,4%	3,4%	4,5%	1,5%	2,0%
	GOOD	111	136	45	332	377	52	360	412
	21,7%	23,6%	14,6%	18,1%	17,6%	14,5%	18,7%	18,1%	
	TOTALE	511	577	309	1.837	2.146	358	1.924	2.282
PERSONALE	NEUTRAL	797	899	555	2.640	3.195	737	2.857	3.594
		91,3%	94,5%	97,0%	95,3%	95,6%	97,1%	96,0%	96,2%
	BAD	16	8	4	33	37	4	31	35
		1,8%	0,8%	0,7%	1,2%	1,1%	0,5%	1,0%	0,9%
	GOOD	60	44	13	96	109	18	88	106
	6,9%	4,6%	2,3%	3,5%	3,3%	2,4%	3,0%	2,8%	
	TOTALE	873	951	572	2.769	3.341	759	2.976	3.735
TOTALE	NEUTRAL	1.183	1.325	789	4.101	4.890	1.027	4.392	5.419
		85,5%	86,7%	89,6%	89,0%	89,1%	91,9%	89,6%	90,1%
	BAD	30	23	34	77	111	20	60	80
		2,2%	1,5%	3,9%	1,7%	2,0%	1,8%	1,2%	1,3%
	GOOD	171	180	58	428	486	70	448	518
	12,4%	11,8%	6,6%	9,3%	8,9%	6,3%	9,1%	8,6%	
	TOTALE	1.384	1.528	881	4.606	5.487	1.117	4.900	6.017

Fonte: Elaborazione propria

Analizzando in particolar modo le informazioni favorevoli e sfavorevoli all'impresa si può notare la prevalenza delle frasi categorizzate come *good* rispetto a quelle appartenenti alla categoria *bad*. Questa preponderanza è più marcata nell'informativa relativa

all'ambiente, in questo caso infatti, per tutti gli anni di analisi, le informazioni sfavorevoli hanno rappresentato circa il 3% del totale, mentre quelle favorevoli circa il 20% del totale. Nell' informativa riguardante il personale, invece, questa differenza è meno marcata (**Grafico 8**).

Grafico 8. Dati percentuali categorie good e bad suddivisi per macro-categoria



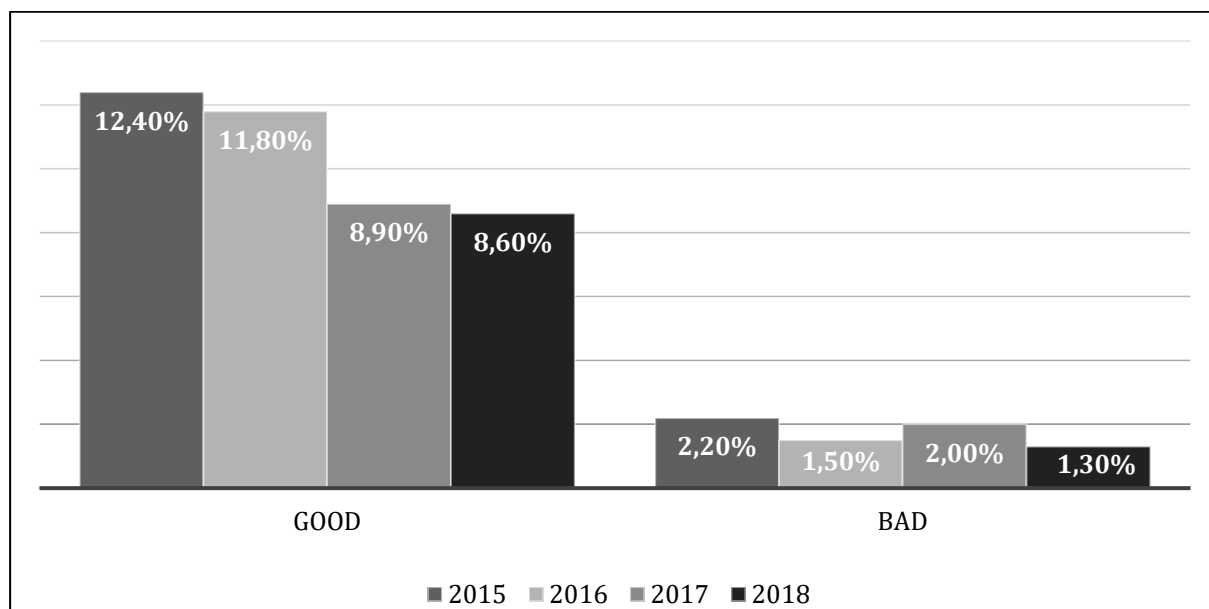
Fonte: Elaborazione propria

La maggior parte delle informazioni positive, inoltre, sono concentrate nell'informativa ambientale (65% nel 2015, 76% nel 2016, 78% nel 2017 e 80% nel 2018), lo stesso si verifica, seppur in modo meno marcato, per quanto riguarda le informazioni negative, queste si riferiscono prevalentemente ad argomenti riguardanti l'ambiente per tutti gli anni di analisi eccetto il 2015 (47% nel 2015, 65% nel 2016, 67% nel 2017 e 56% nel 2018).

Nel periodo temporale di analisi non sono intervenuti cambiamenti rilevanti. Effettuando un'analisi complessiva si può notare che, sia le informazioni favorevoli che le informazioni sfavorevoli sono diminuite dal 2015 al 2018 (**Grafico 9**), queste considerazioni valgono anche nel caso in cui si considerino separatamente le due macro-categorie di informazioni. Concentrando però l'attenzione nell'anno di entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016 si riscontra un aumento delle informazioni negative sia a livello complessivo (1,5% nel 2016; 2,0% nel 2017), sia con riferimento alle diverse categorie di informazioni: 2,6% nel 2016 e 3,4% nel 2017 per quanto riguarda l'ambiente; 0,8% nel 2016 e 1,1% nel

2017 con riferimento al personale (**Grafico 8**). Tuttavia, tale aumento non si è mantenuto nel secondo anno di valenza della normativa, dal 2017 al 2018 si verifica, infatti, una riduzione delle informazioni categorizzate come *bad*.

Grafico 9. Dati percentuali categorie *good* e *bad*



Fonte: Elaborazione propria

Sulla base di tali dati è possibile confermare la terza ipotesi di ricerca (H3) solo se si considera il cambiamento intervenuto nel primo anno di entrata in vigore della normativa rispetto all'anno precedente. Le notizie negative (*bad news*) sono, infatti, aumentate dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016 ma tale incremento non si è mantenuto nel secondo anno di validità della normativa, anno in cui si registra un quantitativo di notizie negative addirittura inferiore rispetto a quelle divulgate prima del decreto.

La **Tabella 16** e la **Tabella 17** analizzano la variabile GOOD/BAD NEWS fornendo i dati raccolti suddivisi nelle varie sottocategorie relative all'ambiente ed al personale. Per gli anni 2017 e 2018 è indicata la somma dei dati raccolti nelle RdG e nelle DNF.

Con riferimento alle informazioni ambientali le categorie "Prodotti e servizi" e "Generale" non presentano dati sfavorevoli per nessun anno di analisi, mentre le categorie "Emissioni, scarichi, rifiuti", "Conformità", "Aspetti generali legati all'attività" presentano le maggiori percentuali di informazioni negative in tutti gli anni, tuttavia, dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016, la categoria "Aspetti generali legati all'attività" ha registrato una riduzione della percentuale di informazioni categorizzate come *bad*.

Tabella 16. Dati variabile GOOD/BAD NEWS suddivisi nelle categorie relative all'ambiente

	NEUTRAL				BAD				GOOD			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Materie prime	20 5,2%	17 4,0%	135 8,0%	122 6,7%	0 0,0%	0 0,0%	3 4,1%	2 4,4%	0 0,0%	0 0,0%	22 5,8%	25 6,1%
Energia	63 16,3%	59 13,8%	258 15,2%	293 16,1%	1 7,1%	0 0,0%	2 2,7%	4 8,9%	10 9,0%	19 14,0%	89 23,6%	91 22,1%
Acqua	6 1,6%	16 3,8%	111 6,5%	123 6,7%	0 0,0%	0 0,0%	2 2,7%	2 4,4%	4 3,6%	6 4,4%	30 8,0%	34 8,3%
Biodiversità	17 4,4%	18 4,2%	71 4,2%	82 4,5%	0 0,0%	0 0,0%	1 1,4%	3 6,7%	2 1,8%	0 0,0%	1 0,3%	2 0,5%
Emissioni, scarichi, rifiuti	49 12,7%	59 13,8%	361 21,3%	387 21,2%	4 28,6%	2 13,3%	36 48,6%	9 20,0%	26 23,4%	39 28,7%	127 33,7%	155 37,6%
Prodotti e servizi	16 4,1%	35 8,2%	80 4,7%	76 4,2%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	6 5,4%	7 5,1%	13 3,4%	15 3,6%
Conformità	3 0,8%	7 1,6%	17 1,0%	21 1,2%	2 14,3%	6 40,0%	28 37,8%	21 46,7%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 0,2%
Trasporti	3 0,8%	6 1,4%	57 3,4%	62 3,4%	0 0,0%	0 0,0%	1 1,4%	0 0,0%	1 0,9%	2 1,5%	8 2,1%	15 3,6%
Generale	11 2,8%	8 1,9%	28 1,7%	19 1,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 9,0%	11 8,1%	35 9,3%	36 8,7%
Qualità e certificazioni	20 5,2%	20 4,7%	123 7,3%	134 7,3%	3 21,4%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	28 25,2%	23 16,9%	27 7,2%	20 4,9%
Aspetti generali legati all'attività	171 44,3%	174 40,8%	409 24,1%	442 24,2%	4 28,6%	7 46,7%	1 1,4%	4 8,9%	23 20,7%	28 20,6%	23 6,1%	17 4,1%
Altro	7 1,8%	7 1,6%	45 2,7%	64 3,5%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 0,9%	1 0,7%	2 0,5%	1 0,2%
TOTALE	386	426	1695	1825	14	15	74	45	111	136	377	412

Fonte: Elaborazione propria

Per quanto riguarda le informazioni inerenti al personale non sono state riscontrate informazioni sfavorevoli in nessuno degli anni di analisi per le categorie “Percorsi di sviluppo”, “Attività sociali” e “Comunicazioni”. Le informazioni negative sono concentrate prevalentemente nella categoria “Salute e sicurezza”. Dal 2017, però, la categoria “Relazioni industriali” presenta informazioni categorizzate come *bad* (pari a 0 nel primo biennio di analisi) divenendo così la seconda categoria per percentuale di informazioni sfavorevoli.

Tabella 17. Dati variabile GOOD/BAD NEWS suddivisi nelle categorie relative al personale

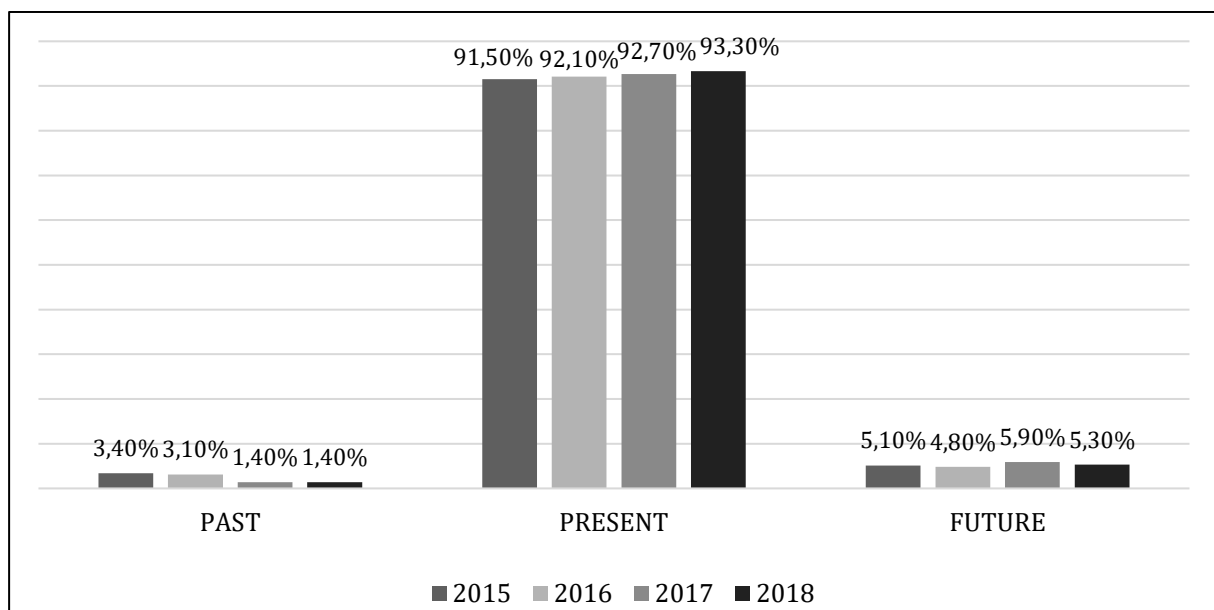
	NEUTRAL				BAD				GOOD			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Occupazione	129 16,2%	154 17,1%	393 12,3%	441 12,3%	5 31,3%	1 12,5%	1 2,7%	1 2,9%	2 3,3%	2 4,5%	1 0,9%	1 0,9%
Relazioni industriali	89 11,2%	83 9,2%	286 9,0%	307 8,5%	0 0,0%	0 0,0%	9 24,3%	4 11,4%	7 11,7%	1 2,3%	1 0,9%	1 0,9%
Salute e sicurezza	104 13,0%	97 10,8%	491 15,4%	587 16,3%	11 68,8%	6 75,0%	19 51,4%	28 80,0%	13 21,7%	14 31,8%	56 51,4%	51 48,1%
Formazione e istruzione	197 24,7%	263 29,3%	709 22,2%	824 22,9%	0 0,0%	0 0,0%	1 2,7%	0 0,0%	17 28,3%	8 18,2%	8 7,3%	9 8,5%
Diversità e pari opportunità	31 3,9%	46 5,1%	269 8,4%	316 8,8%	0 0,0%	1 12,5%	1 2,7%	2 5,7%	7 11,7%	8 18,2%	14 12,8%	20 18,9%
Percorsi di sviluppo	72 9,0%	77 8,6%	338 10,6%	355 9,9%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	2 3,3%	1 2,3%	8 7,3%	2 1,9%
Attività sociali	26 3,3%	28 3,1%	119 3,7%	100 2,8%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	3 5,0%	2 4,5%	5 4,6%	1 0,9%
Comunicazione interna	104 13,0%	95 10,6%	396 12,4%	460 12,8%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 1,7%	0 0,0%	1 0,9%	3 2,8%
Altro	45 5,6%	56 6,2%	194 6,1%	204 5,7%	0 0,0%	0 0,0%	6 16,2%	0 0,0%	8 13,3%	8 18,2%	15 13,8%	18 17,0%
TOTALE	797	899	3195	3594	16	8	37	35	60	44	109	106

Fonte: Elaborazione propria

3.2.5. Analisi variabile **FUTURE-ORIENTED INFORMATION**

L'ultima variabile analizzata vuole andare a verificare se le società appartenenti al campione forniscono, nella loro reportistica non finanziaria, anche informazioni prospettiche in merito ai loro orientamenti, ai loro progetti e alle loro previsioni future. Dal **Grafico 10** è possibile notare come le informazioni fornite nelle relazioni analizzate facciano prevalentemente riferimento ad accadimenti riguardanti l'anno in corso; per tutti gli anni di analisi, infatti, il 90% circa dell'informativa si riferisce all'anno di riferimento del report. Le informazioni che si riferiscono ad azioni passate rappresentano la categoria minor oggetto di divulgazione, inoltre, si può notare una loro riduzione nell'arco temporale di analisi. Considerando i dati complessivi, le frasi categorizzate come *past* sono pari a 3,4% nel 2015 e 3,1% nel 2016, mentre nel 2017 e nel 2018 si sono ridotte al 1,4%. Le informazioni che si riferiscono ad azioni, orientamenti o previsioni future sono, invece, aumentate in piccola misura ma rimanendo sempre prossime al 5%.

Grafico 10. Dati percentuali variabile **FUTURE-ORIENTED INFORMATION**

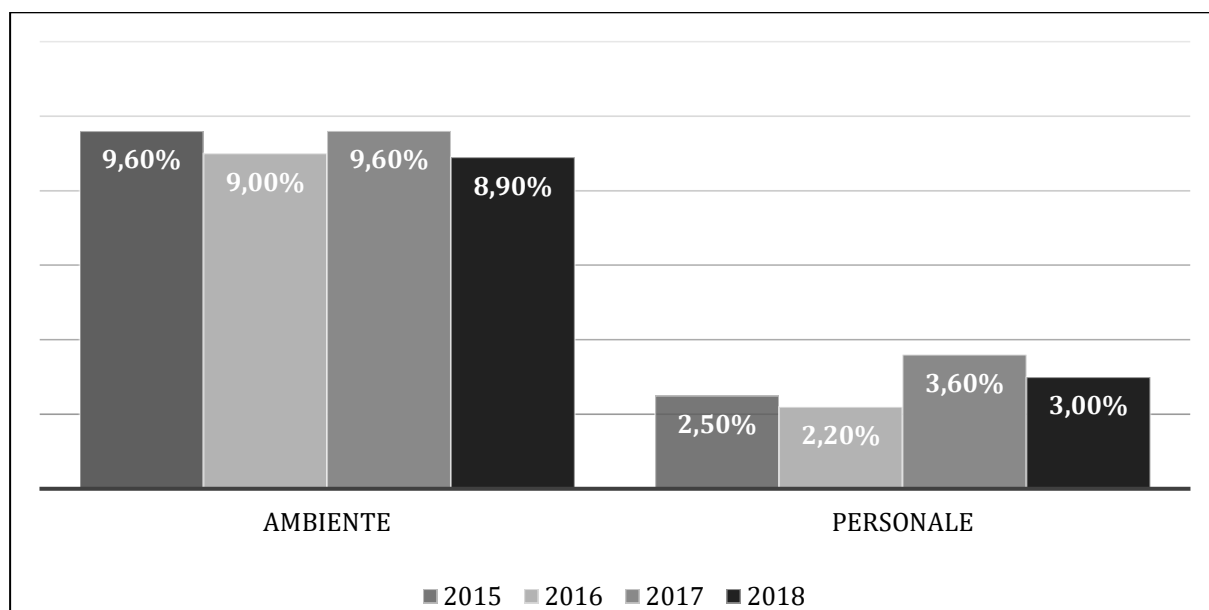


Fonte: Elaborazione propria

Analizzando separatamente le macro-categorie ambiente e personale si possono notare delle piccole differenze in merito a tale categoria di informazioni. Nel **Grafico 11** sono presentati i dati riguardanti la categoria *future* suddivisi nelle due macro-categorie di informazione. Le informazioni prospettiche riguardanti l'ambiente sono sempre rimaste

prossime al 9%, tuttavia, si registrano delle riduzioni nel 2016 (anno in cui la percentuale di informazioni future era pari al 9%) rispetto all'anno 2015 (9,6%) e nel 2018 (8,9%) rispetto al 2017 (9,6%); mentre le informazioni prospettiche riguardanti il personale sono aumentate (seppur di poco) passando da una percentuale pari a circa il 2% nel 2015 e nel 2016, a 3,6% nel 2017 e 3% nel 2018.

Grafico 11. Dati percentuali categoria *future* suddivisi per macro-categoria



Fonte: Elaborazione propria

La **Tabella 18** presenta i dati completi relativi alla variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION. In tutti gli anni di analisi, inoltre, l'informativa prospettica si è concentrata sulle tematiche riguardanti l'ambiente, negli anni 2017 e 2018, tuttavia, tale preponderanza si è ridotta: nel primo biennio di analisi circa il 70% delle informazioni prospettiche riguardavano le tematiche ambientali, mentre nel 2017 e nel 2018 la percentuale si è ridotta al 64% circa.

Le informazioni che fanno riferimento ad accadimenti passati si concentrano, invece, nelle aree di *disclosure* riguardanti il personale.

È possibile confermare la quarta ipotesi di ricerca (H4). Le informazioni prospettiche sono aumentate dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016, tale aumento, tuttavia, è risultato essere molto ridotto.

Tabella 18. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION

		2015	2016	2017			2018		
		RdG	RdG	RdG	DNF	RdG e DNF	RdG	DNF	RdG e DNF
AMBIENTE	PAST	12	18	5	26	31	11	24	35
		2,3%	3,1%	1,6%	1,4%	1,4%	3,1%	1,2%	1,5%
	PRESENT	450	507	257	1.651	1.908	309	1.734	2.043
		88,1%	87,9%	83,2%	89,9%	88,9%	86,3%	90,1%	89,5%
	FUTURE	49	52	47	160	207	38	166	204
		9,6%	9,0%	15,2%	8,7%	9,6%	10,6%	8,6%	8,9%
	TOTALE	511	577	309	1.837	2.146	358	1.924	2.282
PERSONALE	PAST	35	29	8	37	45	7	44	51
		4,0%	3,0%	1,4%	1,3%	1,3%	0,9%	1,5%	1,4%
	PRESENT	816	901	541	2.636	3.177	731	2.841	3.572
		93,5%	94,7%	94,6%	95,2%	95,1%	96,3%	95,5%	95,6%
	FUTURE	22	21	23	96	119	21	91	112
		2,5%	2,2%	4,0%	3,5%	3,6%	2,8%	3,1%	3,0%
	TOTALE	873	951	572	2.769	3.341	759	2.976	3.735
TOTALE	PAST	47	47	13	63	76	18	68	86
		3,4%	3,1%	1,5%	1,4%	1,4%	1,6%	1,4%	1,4%
	PRESENT	1.266	1.408	798	4.287	5.085	1.040	4.575	5.615
		91,5%	92,1%	90,6%	93,1%	92,7%	93,1%	93,4%	93,3%
	FUTURE	71	73	70	256	326	59	257	316
		5,1%	4,8%	7,9%	5,6%	5,9%	5,3%	5,2%	5,3%
	TOTALE	1.384	1.528	881	4.606	5.487	1.117	4.900	6.017

Fonte: Elaborazione propria

La **Tabella 19** e la **Tabella 20** analizzano la variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION fornendo i dati raccolti suddivisi nelle varie sottocategorie relative all'ambiente ed al personale. Per gli anni 2017 e 2018 è indicata la somma dei dati raccolti nelle RdG e nelle DNF.

Per quanto riguarda le tematiche ambientali si può notare che la categoria "Energia" ha registrato un aumento significativo delle informazioni prospettiche in seguito all'entrata in vigore del D.Lgs. 254/2016, inoltre, per tutti gli anni di analisi la categoria "Emissioni, scarichi, rifiuti" rappresenta l'area di *disclosure* con maggiori informazioni prospettiche.

Tabella 19. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION suddivisi nelle categorie relative all'ambiente

	PAST				PRESENT				FUTURE			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Materie prime	1 8,3%	0 0,0%	0 0,0%	1 2,9%	15 3,3%	16 3,2%	146 7,7%	133 6,5%	4 8,2%	1 1,9%	14 6,8%	15 7,4%
Energia	0 0,0%	1 5,6%	3 9,7%	4 11,4%	69 15,3%	73 14,4%	299 15,7%	332 16,3%	5 10,2%	4 7,7%	47 22,7%	52 25,5%
Acqua	0 0,0%	0 0,0%	1 3,2%	0 0,0%	8 1,8%	18 3,6%	124 6,5%	135 6,6%	2 4,1%	4 7,7%	18 8,7%	24 11,8%
Biodiversità	0 0,0%	1 5,6%	0 0,0%	1 2,9%	13 2,9%	15 3,0%	70 3,7%	85 4,2%	6 12,2%	2 3,8%	3 1,4%	1 0,5%
Emissioni, scarichi, rifiuti	4 33,3%	4 22,2%	1 3,2%	9 25,7%	62 13,8%	77 15,2%	468 24,5%	480 23,5%	13 26,5%	19 36,5%	55 26,6%	62 30,4%
Prodotti e servizi	0 0,0%	0 0,0%	2 6,5%	1 2,9%	21 4,7%	40 7,9%	87 4,6%	85 4,2%	1 2,0%	2 3,8%	4 1,9%	5 2,5%
Conformità	0 0,0%	3 16,7%	13 41,9%	8 22,9%	4 0,9%	10 2,0%	31 1,6%	35 1,7%	1 2,0%	0 0,0%	1 0,5%	0 0,0%
Trasporti	0 0,0%	0 0,0%	2 6,5%	2 5,7%	4 0,9%	8 1,6%	59 3,1%	71 3,5%	0 0,0%	0 0,0%	5 2,4%	4 2,0%
Generale	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	17 3,8%	13 2,6%	48 2,5%	46 2,3%	4 8,2%	6 11,5%	15 7,2%	9 4,4%
Qualità e certificazioni	2 16,7%	2 11,1%	4 12,9%	2 5,7%	49 10,9%	41 8,1%	134 7,0%	147 7,2%	0 0,0%	0 0,0%	12 5,8%	5 2,5%
Aspetti generali legati all'attività	5 41,7%	7 38,9%	5 16,1%	7 20,0%	180 40,0%	188 37,1%	395 20,7%	430 21,0%	13 26,5%	14 26,9%	33 15,9%	26 12,7%
Altro	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	8 1,8%	8 1,6%	47 2,5%	64 3,1%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 0,5%
TOTALE	12	18	31	35	450	507	1908	2043	49	52	207	204

Fonte: Elaborazione propria

Per quanto riguarda il personale, quasi la totalità delle categorie ha registrato un aumento percentuale delle informazioni prospettiche dal 2017 e l'area di *disclosure* su cui si concentra maggiormente tale categoria di informazioni è "Formazione e istruzione".

Tabella 20. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION suddivisi nelle categorie relative al personale

	PAST				PRESENT				FUTURE			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Occupazione	1 2,9%	1 3,4%	0 0,0%	4 7,8%	134 16,4%	154 17,1%	383 12,1%	426 11,9%	1 4,5%	2 9,5%	12 10,1%	13 11,6%
Relazioni industriali	7 20,0%	9 31,0%	9 20,0%	15 29,4%	86 10,5%	69 7,7%	281 8,8%	292 8,2%	3 13,6%	6 28,6%	6 5,0%	5 4,5%
Salute e sicurezza	10 28,6%	2 6,9%	7 15,6%	6 11,8%	115 14,1%	113 12,5%	536 16,9%	634 17,7%	3 13,6%	2 9,5%	23 19,3%	26 23,2%
Formazione e istruzione	1 2,9%	4 13,8%	7 15,6%	4 7,8%	204 25,0%	260 28,9%	678 21,3%	799 22,4%	9 40,9%	7 33,3%	33 27,7%	30 26,8%
Diversità e pari opportunità	0 0,0%	1 3,4%	6 13,3%	8 15,7%	36 4,4%	52 5,8%	270 8,5%	324 9,1%	2 9,1%	2 9,5%	8 6,7%	6 5,4%
Percorsi di sviluppo	2 5,7%	1 3,4%	3 6,7%	2 3,9%	70 8,6%	77 8,5%	331 10,4%	345 9,7%	2 9,1%	0 0,0%	12 10,1%	10 8,9%
Attività sociali	0 0,0%	1 3,4%	0 0,0%	0 0,0%	29 3,6%	29 3,2%	122 3,8%	98 2,7%	0 0,0%	0 0,0%	2 1,7%	3 2,7%
Comunicazione interna	13 37,1%	10 34,5%	11 24,4%	11 21,6%	90 11,0%	83 9,2%	376 11,8%	444 12,4%	2 9,1%	2 9,5%	10 8,4%	8 7,1%
Altro	1 2,9%	0 0,0%	2 4,4%	1 2,0%	52 6,4%	64 7,1%	200 6,3%	210 5,9%	0 0,0%	0 0,0%	13 10,9%	11 9,8%
TOTALE	35	29	45	51	816	901	3177	3572	22	21	119	112

Fonte: Elaborazione propria

Conclusioni

Il D.Lgs. 254/2016 ha segnato un'importante svolta nella disciplina delle informazioni non finanziarie. Il legislatore italiano, limitandosi a recepire quanto stabilito a livello europeo, non aveva mai regolamentato in modo dettagliato la rendicontazione di tali informazioni. L'unica richiesta esplicita di pubblicazione di informazioni socio-ambientali era avvenuta nel 2007 con il recepimento della direttiva sulla modernizzazione contabile (2003/51/CE) che richiedeva alle imprese di fornire, in via volontaria, informazioni riguardanti l'ambiente e il personale. Mentre alcuni Stati membri dell'Unione Europea avevano sfruttato tale opportunità delineando delle linee guida più dettagliate e spesso obbligatorie, il legislatore italiano si era limitato a recepire la direttiva appoggiando l'approccio volontario adottato dall'Unione Europea. Il D.Lgs. 32/2007 era riuscito a portare ad un aumento delle informazioni divulgate dalle società, tuttavia, tale regolamentazione non era stata in grado di garantire pratiche di divulgazione di migliore qualità (Bini, Dainelli e Giunta, 2017).

Il decreto legislativo entrato in vigore il 1° gennaio 2017, però, introduce una disciplina molto più dettagliata e, soprattutto, supera l'approccio volontaristico che fino a quel momento aveva caratterizzato la disciplina della reportistica non finanziaria. Il diverso approccio adottato dal legislatore europeo e dal legislatore italiano porta ad auspicare al raggiungimento di risultati migliori rispetto a quelli ottenuti nel 2007.

In letteratura è stato possibile individuare alcuni contributi che hanno esaminato, per diversi paesi, gli effetti derivanti dall'introduzione di un obbligo di divulgazione per quanto riguarda le informazioni non finanziarie. Si è visto, ad esempio, come la legge introdotta in Francia nel 2012 (Grenelle Act II) è risultata essere efficace sia per quanto riguarda la quantità, sia per quanto riguarda la qualità di *disclosure* non finanziaria, tuttavia, nonostante si sia verificato un aumento della qualità, questa non viene ancora considerata soddisfacente e, come dimostra lo studio di Baalouch, Ayadi e Hussainey (2019), si ritiene che le società francesi forniscano ancora una bassa qualità informativa nonostante la presenza di una legislazione obbligatoria. Un altro esempio è rappresentato dalla normativa spagnola, questa non è riuscita a produrre alcun impatto rilevante né sulla quantità né sulla qualità delle relazioni non finanziarie (Larrinaga, Luque-Vilchez e Fernández, 2018). Bini, Dainelli e Giunta (2017), invece, analizzando il contesto italiano,

hanno dimostrato come il D.Lgs. 32/2007 sia stato inefficace nel migliorare la qualità di divulgazione, portando solo ad un aumento del volume di informazioni.

Alla luce dei risultati ottenuti dagli studi individuati nella letteratura scientifica più recente, ci si è chiesti come il nuovo intervento italiano (D.Lgs. 254/2016), caratterizzato da linee guida più dettagliate e vincolanti rispetto agli interventi passati, abbia influenzato le pratiche di divulgazione non finanziaria aziendale.

Un aspetto che è emerso dall'analisi della letteratura scientifica riguarda il fatto che, gli interventi volti a regolamentare l'informativa non finanziaria, hanno spesso portato ad un aumento delle informazioni pubblicate dalle imprese.

I risultati ottenuti attraverso lo sviluppo della presente ricerca empirica dimostrano come, anche il D.Lgs. 254/2016, sia stato efficace nell'influenzare il volume di divulgazione, anche in questo caso, infatti, si registra un forte aumento in seguito all'entrata in vigore dell'obbligo. Dai risultati ottenuti è possibile osservare come, in seguito all'entrata in vigore del decreto, le frasi che trattano aspetti ambientali e aspetti inerenti al personale siano aumentate in modo rilevante (+259% dal 2016 al 2017). Tale aumento non ha riguardato le informazioni contenute nelle relazioni di gestione delle società analizzate, per le quali invece si registra una riduzione informativa, ma ha riguardato le informazioni della dichiarazione non finanziaria resa obbligatoria dalla recente normativa. Le società analizzate, infatti, hanno accolto l'obbligo introdotto dal decreto concentrando le informazioni nell'apposita dichiarazione prevista dal regolamento. I risultati dimostrano inoltre che, prima di tale intervento, non tutte le società oggetto di analisi fornivano informazioni riguardanti i diversi aspetti delle tematiche socio-ambientali, alcuni argomenti infatti non venivano considerati; con l'entrata in vigore del decreto, invece, le relazioni sembrano essere più complete in quanto toccano un numero superiore di argomenti socio-ambientali.

La suddivisione dei dati nelle due macro-categorie di informazioni analizzate (ambiente e personale) ha permesso di dimostrare che, in tutti gli anni di analisi, vi è una maggiore divulgazione in merito alle tematiche riguardanti i dipendenti (60% circa delle frasi per ogni anno di analisi), non vi è quindi un'eguale rappresentazione delle due categorie.

L'aumento informativo verificatosi nel 2017, tuttavia, non può essere parificato ad un miglioramento della qualità informativa, per valutare la quale è stato necessario analizzare alcune specifiche caratteristiche delle informazioni pubblicate.

La variabile COMPLETENESS ha consentito di dimostrare come, in seguito all'entrata in vigore della normativa, non siano intervenuti cambiamenti rilevanti nella completezza informativa. I risultati sembrerebbero dimostrare una riduzione della completezza in quanto si registra un aumento delle frasi caratterizzate da mere menzioni e una riduzione delle descrizioni, le frasi contenenti valutazioni numeriche non sembrano influenzate dalla normativa in quanto non si verificano cambiamenti né in aumento né in riduzione. L'aumento del volume di informazioni non è quindi accompagnato da un reale aumento informativo, l'aumento delle menzioni porta invece a pensare che le società analizzate si siano uniformate alla normativa citando gli argomenti per i quali è stato introdotto l'obbligo, senza fornire elementi e dati realmente esaustivi e significativi.

Le informazioni fornite, inoltre, sono prevalentemente neutre, ciò significa che le società descrivono prevalentemente azioni, progetti, piani e previsioni senza indicare l'effetto positivo o negativo delle stesse. Il 90% circa delle informazioni divulgate dalle società oggetto di analisi sono risultate essere neutre e il restante 10% è formato prevalentemente da informazioni che mettono in luce gli aspetti positivi delle azioni intraprese; anche in questo caso non si può affermare che la normativa abbia innescato un miglioramento della qualità informativa. Le informazioni che mettono in luce azioni o effetti negativi in merito all'attività svolta dalla società rappresentano una piccola parte (circa il 2% delle frasi per ogni anno di analisi) e non è possibile individuare un loro aumento in seguito all'entrata in vigore del decreto. L'informativa non finanziaria continua ad essere utilizzata per descrivere in modo generale e neutro le attività intraprese, ma questo non consente agli *stakeholders* di ottenere informazioni realmente complete al fine di delineare un quadro di riferimento esaustivo in merito all'attività svolta dalla società, ai suoi rischi e alle sue opportunità.

Analizzando, infine, la variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION è stato possibile constatare come le relazioni analizzate siano carenti di informazioni prospettiche, tale carenza riguarda sia il contesto pre-normativa sia quello post-normativa. Le relazioni sono concentrate quasi esclusivamente nel delineare gli aspetti riguardanti l'anno di riferimento, senza fornire spunti di riflessione in merito ai progetti ed alle previsioni future (informazioni che, per tutti gli anni di analisi, caratterizzano circa il 5% del volume totale di divulgazione).

L'analisi separata delle due macro-categorie di informazioni analizzate (ambiente e personale) fornisce dei risultati molto simili: la qualità informativa, analizzata

separatamente per ciascuna macro-categoria, non sembra infatti essere influenzata dall'entrata in vigore del decreto.

Complessivamente si può affermare che, anche in questo caso, l'introduzione di un obbligo informativo in merito alla reportistica non finanziaria ha innescato un aumento del volume di divulgazione, quindi un aumento delle quantità di informazioni divulgate, ma non un corrispondente aumento della qualità che sembrerebbe essere rimasta invariata nei 4 anni di analisi.

I dati raccolti nelle relazioni appartenenti al campione di analisi non consentono di affermare che il Decreto Legislativo 254/2016 sia riuscito a raggiungere tutti gli obiettivi che si era prefissata l'Unione Europea. L'aumento del volume informativo non può essere considerato un risultato soddisfacente se deriva da un mero aumento delle menzioni e delle descrizioni vaghe, delle informazioni poco significative e poco dettagliate in merito ai diversi argomenti richiesti dalla normativa, informazioni che non forniscono valutazioni e dati quantitativi in merito all'argomento oggetto di analisi e non consentono di ottenere una visione sul futuro dell'organizzazione.

Il decreto rappresenta sicuramente un grande passo avanti nella regolamentazione di tali informazioni ma, alla luce dei risultati ottenuti, un intervento efficace necessita di linee guida ancora più dettagliate e di obblighi ancora più stringenti per poter realmente raggiungere l'obiettivo di una completa, chiara ed esaustiva informazione sugli aspetti socio-ambientali affrontati dalle imprese. L'approccio fortemente flessibile adottato dal legislatore europeo era stato oggetto di diverse critiche e perplessità e i risultati ottenuti dalla presente ricerca sembrano confermare tali preoccupazioni.

Gli sforzi posti in essere dalle società non possono ancora essere considerati soddisfacenti e il D.Lgs. 254/2016 può essere considerato solo il punto di partenza nella disciplina obbligatoria della reportistica non finanziaria aziendale.

Indice Tabelle

Tabella 1. Numero di articoli individuati in Scopus suddivisi per anno di pubblicazione	31
Tabella 2. Riviste che hanno pubblicato il maggior numero di articoli.....	32
Tabella 3. Numero di articoli suddivisi per categoria	33
Tabella 4. Campione di società.....	44
Tabella 5. Collocazione della DNF	46
Tabella 6. Categorie di informazioni riguardanti ambiente e personale	49
Tabella 7. Esempi variabili analizzate	52
Tabella 8. Categorie inerenti all'ambiente analizzate nelle RdG e DNF	54
Tabella 9. Categorie inerenti al personale analizzate nelle RdG e DNF.....	55
Tabella 10. Volume di divulgazione in valori assoluti.....	57
Tabella 11. Volume di divulgazione in %	58
Tabella 12. Dati variabile COMPLETENESS.....	61
Tabella 13. Dati variabile COMPLETENESS suddivisi nelle categorie relative all'ambiente	65
Tabella 14. Dati variabile COMPLETENESS suddivisi nelle categorie relative al personale	66
Tabella 15. Dati variabile GOOD/BAD NEWS	67
Tabella 16. Dati variabile GOOD/BAD NEWS suddivisi nelle categorie relative all'ambiente	70
Tabella 17. Dati variabile GOOD/BAD NEWS suddivisi nelle categorie relative al personale	71
Tabella 18. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION	74
Tabella 19. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION suddivisi nelle categorie relative all'ambiente.....	75
Tabella 20. Dati variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION suddivisi nelle categorie relative al personale.....	76

Indice Grafici

Grafico 1. Collocazione DNF 2017	47
Grafico 2. Suddivisione dell’informativa non finanziaria tra RdG e DNF.....	56
Grafico 3. Volume di divulgazione suddiviso in % nelle categorie relative all’ambiente. 59	
Grafico 4. Volume di divulgazione suddiviso in % nelle categorie relative al personale . 60	
Grafico 5. Dati percentuali variabile COMPLETENESS	62
Grafico 6. Dati percentuali variabile COMPLETENESS relativi alla macro-categoria ambiente	63
Grafico 7. Dati percentuali variabile COMPLETENESS relativi alla macro-categoria personale	64
Grafico 8. Dati percentuali categorie <i>good</i> e <i>bad</i> suddivisi per macro-categoria.....	68
Grafico 9. Dati percentuali categorie <i>good</i> e <i>bad</i>	69
Grafico 10. Dati percentuali variabile FUTURE-ORIENTED INFORMATION.....	72
Grafico 11. Dati percentuali categoria <i>future</i> suddivisi per macro-categoria.....	73

Bibliografia

Adegboyegun A.E., M.E. Alade, E. Ben-Caleb, A.O. Ademola, D.F. Eluyela e O.A. Oladipo (2020), "Integrated reporting and corporate performance in Nigeria: Evidence from the banking industry", *Cogent Business and Management*, **7**(1).

Adelopo I. (2017), "Non-financial risk disclosure: The case of the UK's distressed banks", *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, **11**(2), pp.23-42.

Akhmetshin E.M., N.A. Prodanova, S.S. Shevchenko, I.P. Ratnikova, Y.Y. Gazizyanova e O.N. Zherelina (2018), "Current issues of corporate integrated reporting development in Russia", *European Research Studies Journal*, **21**(Special Issue 3), pp.142-153.

Amnesty International (2016), "Risposte di Amnesty International Italia alla consultazione pubblica per l'attuazione della Direttiva UE 2014/95", Roma, 1° giugno 2016.

Andrades Peña J. e M.L. Jorge (2019), "Examining the amount of mandatory non-financial information disclosed by Spanish state-owned enterprises and its potential influential variables", *Meditari Accountancy Research*, **27**(4), pp.534-555.

Ara M. e B. Harani (2020), "Integrated reporting insight: Why organisation voluntarily reports?", *International Journal of Scientific and Technology Research*, **9**(1), pp.3055-3069.

Assonime (2017), "Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie", Circolare n. 13 del 12 giugno 2017.

Aureli S., E. Magnaghi e F. Salvatori (2018), "The Transposition of the Non-Financial Reporting Directive in the UK, France and Italy", *Symphonya. Emerging Issues in Management* (symphonya.unimib.it), **1**, pp.48-67.

Baalouch F., S.D. Ayadi e K. Hussainey (2019), "A study of the determinants of environmental disclosure quality: evidence from French listed companies", *Journal of Management and Governance*, **23**, pp.939-971.

Bayne L. e M. Wee (2019), "Non-financial KPIs in annual report narratives: Australian practice", *Accounting Research Journal*, **32**(1), pp.7-19.

Bellisario E. (2017), "Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n.254/16 di attuazione e della dir. 2014/95/UE", *Le nuove leggi civili commentate*, **40**(1), pp.19-46.

Bhattacharyya A. e F.W. Agbola (2018), "Social and environmental reporting and the co-creation of corporate legitimacy", *Contemporary Management Research*, **14**(3), pp.191-223.

Bini L., F. Dainelli e F. Giunta (2017), "Is a loosely specified regulatory intervention effective in disciplining management commentary? The case of performance indicator disclosure", *Journal of Management and Governance*, **21**(1), pp.63-91.

Bonsón E. e M. Bednárová (2015), "CSR reporting practices of Eurozone companies", *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, **18**(2), pp.182-193.

Bruno S. (2018), "Dichiarazione non finanziaria e obblighi degli amministratori", *Rivista delle società*, **63**(4), pp.974-1020.

Cai S.W., J.M. Godfrey e R. Moroney (2017), "Impact of Segment-level Natural Resource Operational Risk Reporting on Earnings Predictions", *Abacus*, **53**(4), pp.431-449.

Camilleri M.A. (2018), "Theoretical insights on integrated reporting: The inclusion of non-financial capitals in corporate disclosures", *Corporate Communications*, **23**(4), pp.567-581.

Cannon J.N., Z. Ling, Q. Wang e O.V. Watanabe (2020), "10-K Disclosure of Corporate Social Responsibility and Firms' Competitive Advantages", *European Accounting Review*, **29**(1), pp.85-113.

Carini C., L. Rocca, M. Veneziani e C. Teodori (2018), "Ex-Ante Impact Assessment of Sustainability Information – The Directive 2014/95", *Sustainability*, **10**(560).

Consob (2017), Documento di Consultazione "Disposizioni attuative del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n.254 relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario", 21 luglio 2017, Roma.

Costa E. e M. Agostini (2016), "Mandatory Disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian-Listed Corporate Groups", *Social and Environmental Accountability Journal*, **36**(1), pp.10-33.

Del Prete C. e D. Ricci (2017), "Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. D. LGS. N.254/2016: introduzione alla disciplina e problematiche applicative", *Rivista dei dottori commercialisti*, **68**(4), pp.509-518.

Di Vaio A. e L. Varriale (2020), "SDGs and airport sustainable performance: Evidence from Italy on organisational, accounting and reporting practices through financial and non-financial disclosure", *Journal of Cleaner Production*, **249**.

Di Tullio P., D. Valentinetti, C. Nielsen e M.A. Rea (2019), "In search of legitimacy: a semiotic analysis of business model disclosure practices", *Meditari Accountancy Research*.

Dumitru M., J. Dyduch, R.G. Guşe e J. Krasodomska (2017), "Corporate Reporting Practices in Poland and Romania – An Ex-ante Study to the New Non-financial Reporting European Directive", *Accounting in Europe*, **14**(3), pp.279-304.

Fortunato S. (2019), "L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile", *Giurisprudenza Commerciale*, **46**(3), pp.415-428.

GRI (2016), "GRI 101: Principi di rendicontazione 2016", reperibili sul sito: <https://www.globalreporting.org>.

GRI (2011), "Linee guida per il reporting di sostenibilità", Versione 3.1.

Hamrouni A., R. Boussaada e N. Ben Farhat Toumi (2019), "Corporate social responsibility disclosure and debt financing", *Journal of Applied Accounting Research*, **20**(4), pp.394-415.

Hojnik J. (2017), "Environmental Corporate Reporting under EU Law: Historic Achievement or Just a Moderate Step Forward?", *Journal for European Environmental & Planning Law*, **14**, pp.41-75.

Hussain H.I., S. Kot, H.M.T. Thaker e J.J. Turner (2020), "Environmental Reporting and Speed of Adjustment to Target Leverage: Evidence from a Dynamic Regime Switching Model", *Organizacija*, **53**(1), pp.21-35.

Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e Degli Esperti Contabili (2008), "La relazione sulla gestione – Alcune considerazioni".

Kinderman D. (2019), "The challenges of upward regulatory harmonization: The case of sustainability reporting in the European Union", *Regulation & Governance*.

Kinderman F. (2015), "The struggle over the EU Non-Financial Disclosure Directive", *WSI-Mitteilungen*, **8**, pp.613-621.

Larrinaga C., M. Luque-Vilchez e R. Fernández (2018), "Sustainability accounting regulation in Spanish public sector organizations", *Public Money and Management*, **38**(5), pp.345-354.

La Torre M., S. Sabelfeld, M. Blomkvist, L. Tarquinio e J. Dumay (2018), "Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research", *Meditari Accountancy Research*, **26**(4), pp.598-621.

Maniora J. (2017), "Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis", *Journal of Business Ethics*, **140**(4), pp.755-786.

Maroun W. (2018), "Evaluating the temporal dimension of legitimisation strategies: Evidence from non-financial reporting in response to a social crisis", *Qualitative Research in Accounting and Management*, **15**(3), pp.282-312.

Monciardini D. (2014), "Regulating Accounting for Sustainable Companies: Some Considerations on the Forthcoming EU Directive", *European Company Law*, **11**(2), pp.121-124.

Nistor C.S., C.A. Stefanescu, T. Oprisor e A.R. Crisan (2019), "Approaching public sector transparency through an integrated reporting benchmark", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, **17**(2), pp.249-270.

Papi L. (2019), "Crisi del sistema "volontaristico" e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d'impresa", *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, **1**, pp.109-163.

Piotrowska K. (2018), "Information about innovative activities in the aspect of integrated reporting [Informacija apie inovatyvias veiklas integruotos ataskaitos aspektu]", *Transformations in Business and Economics*, **17**(2A), pp.481-498.

- Rashid A. (2018), "Does corporate social responsibility reporting enhance shareholders' value?: A simultaneous equation approach", *Journal of Financial Reporting and Accounting*, **16**(1), pp.158-178.
- Riganti F. (2019), "Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale", *Le nuove leggi civili commentate*, **42**(2), pp.458-478.
- Scaltrito D. (2016), "Voluntary disclosure in Italy: Firm-specific determinants an empirical analysis of Italian listed companies", *EuroMed Journal of Business*, **11**(2), pp.272-303.
- Shcherbak V., O. Nifatova, M. Kuzheliev, O. Erkes e O. Mylashko (2019), "The assessment of corporate social responsibility at Ukrainian banks", *Banks and Bank Systems*, **14**(3), pp.140-151.
- Singhania, M. e G. Gandhi (2015), "Social and environmental disclosure index: perspectives from Indian corporate sector", *Journal of Advances in Management Research*, **12**(2), pp.192-208.
- Skouloudis A., N. Jones, C. Malesios e K. Evangelinos (2014), "Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece", *Journal of Cleaner Production*, **68**, pp.174-188.
- Strampelli G. (2018), "The EU Issuers' Accounting Disclosure Regime and Investors' Information Needs: The Essential Role of Narrative Reporting", *European Business Organization Law Review*, **19**(3), pp.541-579.
- Szabó D.G. e K.E. Sørensen (2015), "New EU Directive on the disclosure of non-financial information (CSR)", Nordic & European Company Law Working Paper No. 15-01.
- Tan Y. e Y. Liu (2017), "How do investors view information disclosure quality rating?: The effect of FNFI on corporate investment efficiency", *Nankai Business Review International*, **8**(2), pp.210-230.
- Tang S. e D. Demeritt (2018), "Climate Change and Mandatory Carbon Reporting: Impacts on Business Process and Performance", *Business Strategy and the Environment*, **27**(4), pp.437-455.
- Tirado-Valencia P., M. Cordobés-Madueño, M. Ruiz-Lozano e M. De Vicente-Lama (2019), "Integrated thinking in the reporting of public sector enterprises: a proposal of contents", *Meditari Accountancy Research*.
- Venturelli A., F. Caputo, S. Cosma, R. Leopizzi e S. Pizzi (2017), "Directive 2014/95/EU: Are Italian Companies Already Compliant?", *Sustainability*, **9**.
- Wachira M.M., T. Berndt e C.M. Romero (2019), "The adoption of international sustainability and integrated reporting guidelines within a mandatory reporting framework: lessons from South Africa", *Social Responsibility Journal*.

Zhou S., R. Simnett e W. Green (2017), "Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?", *Abacus*, **53**(1), pp.94-132.

Zinsou K.M.C. (2018), "Integrated or non-integrated reports: French listed companies at a crossroads?", *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, **9**(3), pp.253-288.

Provvedimenti normativi

Comunicazione della Commissione Europea, 2017, "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario".

Decreto Legislativo n. 32/2007, Attuazione della direttiva 2003/51/CE che modifica le direttive 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione.

Decreto Legislativo n. 254/2016, Attuazione della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014, recante modifica alla direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2003/51/CE, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione.

Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2014/95/UE, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

Libro Verde "Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese", 2001, Commissione Europea.

Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 2013/0110, recante modifica delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune società e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

Raccomandazione della Commissione Europea 2001/453/CE, relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società.