



Università  
Ca' Foscari  
Venezia

Corso di Laurea Magistrale

in

Economia e Gestione delle Aziende

(ordinamento D.M. 270/04)

Tesi di Laurea

**Oltre il modello economico-finanziario:  
nuove frontiere nella misurazione  
della performance**

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa Chiara Mio

Laureando

Giovanni Battista Vianello

Matricola 856986

Anno Accademico

2020/2021



# Indice

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>1</b>
<b>CAPITOLO I – L’IMPORTANZA DEI REPORT NON FINANZIARI</b> .....	<b>3</b>
1.1 Definizione del concetto di sostenibilità .....	3
1.1.2 Triple Bottom Line .....	6
1.2.3 L’environment in cui opera l’organizzazione e la necessità di nuovi metodi di misurazione .....	7
1.2 Agenda 2030.....	8
1.3 Teorie che hanno favorito lo sviluppo del “movimento ESG” .....	10
1.4 Perché gli indicatori finanziari non sono più sufficienti .....	12
1.5 Il bilancio di sostenibilità e gli stakeholder .....	13
1.6 “The Time has Come”: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020 .....	15
1.6.2 Reporting trends.....	18
1.7 La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) .....	21
<b>CAPITOLO II – LA MISURAZIONE DELLA PERFORMANCE NON FINANZIARIA</b> .....	<b>25</b>
Nuove frontiere nella misurazione della performance oltre il modello economico-finanziario: literature review .....	25
2.1 Fase 1: Definizione dello scopo di questa literature review .....	26
2.2 Fase 2: Definizione delle modalità di ricerca degli studi accademici .....	27
2.3 Fase 3: Articolazione degli studi in un database Excel .....	29
2.4 Fase 4: Analisi qualitativa attraverso il software NVivo.....	30

2.5 Fase 5: Stesura della literature review.....	35
2.5.2 Framework e standard setter di sostenibilità .....	35
2.5.3 Global Reporting Initiative (GRI).....	37
2.5.4 International Integrated Reporting Council (IIRC).....	40
2.5.5 Sustainability Accounting Standards Board (SASB) .....	44
2.5.6 L’analisi di materialità .....	48
2.5.7 Difficoltà nel misurare le performance di sostenibilità .....	54
2.5.8 Vantaggi e svantaggi dell’obbligatorietà della divulgazione.....	56
2.5.9 Fattori che facilitano l’integrazione della sostenibilità nella governance .....	60
2.5.10 Greenwashing .....	64
2.5.11 Credibilità dei report: diffusione di pratiche di <i>assurance</i> .....	66
2.5.12 Esternalità: responsabilità della governance ed integrazione con il management ..	69
2.5.13 Sostenibilità e resilienza.....	71
2.6 Fase 6: Conclusioni.....	74

### ***CAPITOLO III – SVILUPPI FUTURI..... 77***

3.1 Perché le aziende adottano SDG.....	77
3.2 Cosa riserva il futuro per il reporting di sostenibilità.....	78
3.3 Iniziative dei framework per allinearsi.....	80
3.4 Il <i>Better Alignment Project</i> del Corporate Reporting Dialogue (CRD) .....	82
3.4.2 Stakeholder engagement .....	83
3.4.3 Come i quadri e gli standard si integrano tra loro.....	85
3.4.4 Come i framework e gli standard si allineano alla TCFD .....	87
3.5 Come migliorare la divulgazione dei temi ESG e la loro misurazione .....	90
3.5.2 Come migliorare la divulgazione attraverso la proposta della Commissione Europea per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive.....	99

3.6 Drivers del sustainability reporting .....	100
3.7 L'importanza del network del consiglio d'amministrazione .....	108
3.8 La Sustainability Balance Scorecard (SBSC) e i key performance indicators (KPIs) ....	110

#### ***CAPITOLO IV – PROPOSAL FOR A CORPORATE SUSTAINABILITY***

#### ***REPORTING DIRECTIVE (CSRD)..... 117***

4.1 Introduzione: contestualizzazione del quadro europeo .....	117
4.2 Perché era necessario rivedere la direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD) ....	121
4.2.2 Gli utenti e la loro esigenza di informazioni sulla sostenibilità.....	124
4.3 Consultazioni dell'UE che hanno portato a questa proposta .....	126
4.4 Vantaggi della direttiva sul Corporate Sustainability Reporting .....	127
4.5 L'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).....	130
4.6 Come la Direttiva si integra con gli attuali framework e standard di sostenibilità .....	131
4.7 Coerenza della Direttiva con le disposizioni politiche già esistenti .....	132
4.8 Valutazione di impatto e costi stimati per l'applicazione della direttiva .....	134
4.9 La tassonomia dell'Unione Europea .....	136
4.10 Le aziende come possono adottare la tassonomia UE? .....	143
4.11 Nuove frontiere nel sustainability reporting: considerazioni sul passaggio dalla Non-Financial Reporting Directive alla Corporate Sustainability Reporting Directive .....	145
4.12 Conclusioni sul nuovo pacchetto di misure della Unione Europea .....	150

#### ***CONCLUSIONI..... 152***

#### ***BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA..... 157***

## **RINGRAZIAMENTI**

Desidero ringraziare innanzitutto la Professoressa Chiara Mio per la disponibilità accordatami. In questi mesi di lavoro ho potuto apprezzare la sua grande professionalità e competenza che mi hanno permesso di ottenere importanti conoscenze e realizzare questa tesi che mi rende molto orgoglioso.

Infine, desidero ringraziare tutti i miei amici e la mia famiglia che mi hanno accompagnato in questo percorso, in particolar modo mio padre che mi ha supportato in questo lavoro di tesi.

## **INTRODUZIONE**

La questione che si vuole indagare è inerente alla ricerca di misure non finanziarie in ottica environmental, social e corporate governance (ESG). Infatti, in considerazione del crescente ruolo che questi temi stanno assumendo all'interno del mondo finanziario, non è possibile considerare i soli indicatori finanziari. Entrambe le tipologie di indicatori, se prese singolarmente, non sono sufficienti a valutare le performance di un'azienda.

Nel primo capitolo verrà introdotto il concetto di sostenibilità e la sua evoluzione nel tempo. In particolare, ci si baserà sulla Triple Bottom Line, coniata da Elkington già nel 1994, che ha come obiettivo quello di misurare la sostenibilità lungo tre dimensioni: profitto (responsabilità economica), persone (responsabilità sociale) e pianeta (responsabilità ambientale).

Verranno poi passate in rassegna le teorie che hanno favorito lo sviluppo del movimento ESG come la teoria della legittimità, la teoria degli stakeholder, la teoria dell'agenzia e la teoria dei segnali.

Il pilastro di questo elaborato sarà l'Agenda 2030 che, nel 2015, ha emanato 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) in un grande programma d'azione per un totale di 169 target.

Infine, grazie ad un report di KPMG, è stato possibile ricostruire alcuni trend attuali sul sustainability reporting, collegandoli alle differenti strategie secondo cui le aziende possono approcciarsi alla sostenibilità.

Dopo il primo capitolo introduttivo, sarà quindi necessario comprendere lo stato dell'arte riguardo gli attuali metodi di misurazione della performance non finanziaria. A tal fine è stata svolta una systematic literature review che ha permesso di studiare gli articoli ed i paper ottenuti dai principali motori di ricerca. Infine, si è provveduto a realizzare un'analisi qualitativa attraverso il software NVivo che ha confermato la coerenza del database di articoli ottenuto.

Sulla base di quanto presente in letteratura, si è proseguito nel delineare i vantaggi ed i limiti dei framework e standard attualmente esistenti per la rendicontazione di sostenibilità, in particolare Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC) e Sustainability Accounting Standards Board (SASB).

Molti professionisti e studiosi hanno sollevato preoccupazioni circa l'incoerenza nella divulgazione di informazioni extra finanziarie fra i diversi quadri e standard, causata

dall'aumento del loro numero e dalla mancanza di comunicazione e coordinamento tra di loro, che riduce la comparabilità dei dati di rendicontazione.

L'incoerenza rende complessa la navigazione nei framework e negli standard e la preparazione del materiale di reporting diventa onerosa.

Successivamente è stata condotta un'analisi per esaminare i possibili scenari futuri del sustainability reporting. In attesa che la nuova reporting directive, analizzata nell'ultimo capitolo, sia attiva, sono emerse alcune iniziative di allineamento da parte dei principali framework. La letteratura di cui sopra discute la necessità di un maggiore coordinamento tra quadri e standard per renderli più coerenti o addirittura per convergere.

Si cercherà quindi di comprendere come per le aziende è possibile migliorare la divulgazione dei temi ESG e la loro misurazione attraverso lo studio di alcuni fattori che facilitano l'integrazione della sostenibilità nella governance.

Inoltre, ci si è focalizzati su quelli che possono essere considerati i drivers del sustainability reporting, ed i key performance indicators (KPIs) utilizzati per individuarli. Infine, è stata posta al vaglio la proposta dell'Unione Europea per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive, emanata il 21 aprile 2021. Verranno infatti illustrate le motivazioni per cui era necessario revisionare la precedente informativa non finanziaria (NFRD) e le differenze con quest'ultima. Molto importante è anche comprendere come la nuova si integra con gli attuali framework e standard di sostenibilità.

Saranno illustrati i molteplici vantaggi della CSRD, la quale, per essere adottata, comporterà un'importante sfida per le imprese del territorio europeo. A tal fine, è stata svolta una valutazione di impatto che riguarderà i costi stimati per l'applicazione della direttiva. Si tratta di una fase cruciale poiché, oltre alla coerenza con le disposizioni attualmente in vigore, non è possibile prescindere da uno studio di fattibilità. Sebbene la proposta di CSRD comporterebbe costi aggiuntivi a breve termine per le società soggette ai suoi requisiti, la maggior parte delle aziende dovrebbe comunque affrontare un aumento dei costi a causa della crescente domanda da parte degli investitori e di altri stakeholder di informazioni sulla sostenibilità aziendale. Questo problema è aggravato dall'esistenza di diversi standard e framework sovrapposti e richieste di informazioni incoerenti da parte degli investitori e di altre parti interessate.

La proposta della Commissione è un'opportunità per una soluzione ordinata ed efficiente, in termini di costi, ai problemi posti da questo aumento della domanda, basata sulla creazione di un consenso riguardo alle informazioni essenziali che le imprese dovrebbero divulgare.



# CAPITOLO I – L'IMPORTANZA DEI REPORT NON FINANZIARI

## 1.1 Definizione del concetto di sostenibilità

La terminologia legata al mondo della sostenibilità è in continua espansione: il numero di definizioni e di framework operativi proposti cresce al pari dell'importanza che essa assume nella vita quotidiana (Glavič & Lukman, 2007).

Figura 1.1: l'evoluzione del concetto di sostenibilità

Fonte: Elkington, 2004	Anni '60	Anni '70	Anni '80	Anni '90	Anni 2000	Anni '10	Oggi
	Prima onda		Seconda onda		Terza onda	Quarta onda	
<b>Tem dominanti</b>	Limiti		Green		Globalizzazione	Antropocene (Hoffman, Ehrenfeld, 2013)	
<b>Concetti e avvenimenti principali</b>	Si inizia a comprendere che gli impatti ambientali e lo sfruttamento di risorse naturali devono essere limitati.  Primi accenni alle legislazioni ambientali	La legislazione ambientale travolge l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE). Scoppia il tema delle piogge acide ma nel complesso è un periodo di politica conservatrice in campo di legislazione ambientale	1988: pubblicazione di "Our common Future" da parte della Commissione Brundtland (UNWCED), iniettando il termine "sviluppo sostenibile" nella corrente politica. Il disastro di Seveso, la scoperta del buco nell'ozono, l'incidente di Chernobyl e Bhopal portano consapevolezza sugli impatti ambientali delle imprese	1992: il Vertice della Terra delle Nazioni Unite a Rio porta alla ribalta temi come il cambiamento climatico e la biodiversità. Polemiche contro aziende come Monsanto e Nike, e sugli alimenti geneticamente modificati	Proteste contro l'OMC, Banca Mondiale, G8 e altre istituzioni richiedono attenzione e nel 2002 con il Vertice mondiale sullo sviluppo sostenibile (WSSD) la governance per lo sviluppo sostenibile entra definitivamente nell'agenda globale.	2012: Conferenza ONU RIO+20 configura la Green Economy all'interno dello sviluppo sostenibile ed il quadro istituzionale per lo Sviluppo sostenibile. 2015: L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile viene sottoscritto dai governi di 193 paesi dell'ONU stabilendo 17 SDGs	Il movimento giovanile guidato da Greta Thunberg e l'emergenza plastica portano il dibattito definitivamente a livello pubblico del quotidiano. Strategie di sostenibilità. Creatività, design e cultura come driver d'innovazione sociale.
<b>Implicazioni organizzative</b>	Le imprese rispondono in modo difensivo. L'industria imposta la questione ambientale nei sistemi di compliance.		Nasce il movimento del Green consumerism e del boicottaggio. La risposta delle imprese inizia a diventare più competitiva. Si discutono nuovi tipi di tecnologie produttiva e prodotti green.		La sostenibilità diventa mainstream. Le imprese reagiscono con la creazione di nuovi mercati.	La sostenibilità diventa requisito per le grandi imprese e sempre di più oggetto di piani aziendali strutturati. Le aziende incorporano le strategie di sostenibilità nella loro missione.	

Una prima definizione di sostenibilità è fornita dal Brundtland Report – *Our Common Future* (1987): “Lo sviluppo sostenibile è uno sviluppo che soddisfa i bisogni del presente senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri bisogni”. Questa definizione ha il vantaggio di essere semplice, potente e attraente, ma lo svantaggio di essere vaga, di avere poca enfasi sul consumo, di non specificare se soddisfare i bisogni degli stakeholder debba essere basato sulla concorrenza, se i bisogni di domani sarebbero diversi da quelli di oggi e, soprattutto, non fa alcun riferimento esplicito al feedback degli stakeholder.

Da questa prima definizione, oggi è quindi possibile definire la sostenibilità come il processo che interiorizza i vettori sociali ed ambientali nelle operazioni dell'organizzazione ed implica la considerazione degli interessi di tutti gli stakeholder e il loro coinvolgimento nell'attuazione della strategia organizzativa (Hahn et al., 2015; Perrott, 2015; Hansmann et al., 2012).

Secondo la visione di Mio (2013) le aziende possono approcciarsi alla sostenibilità secondo differenti strategie:

- *Strategia passiva* → L'azienda subisce la sostenibilità e la vive quale costrizione. La sostenibilità non sarà quindi inclusa nei ragionamenti strategici.

L'ottica di intervento è di tipo *end-of-pipe*, cioè non vengono introdotte modifiche nei processi di produzione, ma la regolarizzazione della posizione dell'impresa nei confronti dell'ambiente viene fatta alla fine del processo produttivo (depurazione a valle).

- *Strategia adattiva* → Vi è una presa di coscienza, da parte dell'azienda, delle proprie responsabilità. Nonostante ciò, non vi è un effettivo investimento di risorse. L'azienda infatti si limita ad adattarsi a prescrizioni legislative e alle istanze dei diversi stakeholders.

- *Strategia reattiva* → L'azienda reagisce a stimoli ambientali e sociali esterni (es: investe in tecnologie pulite per motivazioni di mercato), per non perdere quote di mercato e sfruttare nuove opportunità. La sensibilità ambientale resta comunque circoscritta ai vertici decisionali dell'impresa.

In questo caso la sostenibilità è un vantaggio economico di breve e di lungo termine.

- *Strategia proattiva* → L'impresa fa della responsabilità ambientale e sociale una fonte di vantaggio competitivo e di differenziazione strategica dalla concorrenza. Le strategie di sostenibilità vengono quindi condivise e trasmesse lungo tutta la piramide organizzativa.

Tale sensibilità è diffusa in tutti i centri decisionali dell'impresa e, nel rispetto delle aspettative degli stakeholders, l'impresa sceglierà delle strategie aziendali coerenti con tale visione. I parametro-obiettivi distribuiti lungo tutti i livelli dell'impresa tengono conto della variabile ambientale.

Nelle aziende pro-attive, la contabilità ambientale trova spazio in quanto risulta necessario poter misurare i costi ambientali.

Tabella 1.1: Le strategie dell'azienda nell'approccio alla sostenibilità

Approccio dell'impresa	Motivazioni dell'azione	Aree d'intervento	Trasformazioni necessarie	Livelli di sensibilità ambientale	Livello di organizzazione delle funzioni ambientali
<b>Passiva</b>	Normativa e pressione pubblica	Depurazione a valle (o evasione)	Responsabilità tecniche	Nulla	Nulla
<b>Adattiva</b>	Normativa e pressione pubblica	Depurazione a valle Tecnologie consolidate di processo	Responsabilità ambientali in produzione	Bassa	Basso
<b>Reattiva</b>	Regolamentazione sensibilità del mercato e opinione pubblica	Processi e prodotti Tecnologie di depurazione e tecnologie pulite	Sistema informativo ambientale. Funzione ambientale in staff	Media	Medio
<b>Attiva</b>	Opportunità competitive, responsabilità sociale e sviluppo di medio periodo	Tutte le aree di marketing, comunicazione e R&S	Responsabilizzazione a tutti i livelli. Specialisti nelle diverse attività chiave	Alta	Alto

Il modo in cui la dimensione ambientale è sentita dentro l'azienda influenza non solo la strategia ma anche il modello culturale dell'impresa nonché gli strumenti di rilevazione e misurazione aziendali.

Le aziende devono dunque trovare un equilibrio fra l'orientamento strategico (economicità) e l'orientamento allo sviluppo sostenibile.

La misurazione in sé non è un obiettivo, ma resta sempre uno strumento per incidere nei comportamenti, per raggiungere risultati.

Per integrare completamente la sostenibilità nella strategia aziendale, un'organizzazione deve considerare i problemi di sostenibilità con la definizione ed il raggiungimento degli obiettivi organizzativi mentre implementa processi, funzioni e responsabilità gestionali (Ameer & Othman, 2012; Bell et al., 2012; Avery & Bergsteiner, 2011).

La sostenibilità deve quindi essere impressa nel DNA organizzativo ed incorporata nelle pratiche, nelle convinzioni e nel processo di adozione di ogni livello dell'organizzazione.

Per far ciò, è importante tenere presente il triangolo equilatero così rappresentato:

Figura 1.2: Il triangolo equilatero in cui si inserisce la sostenibilità



L'orientamento strategico improntato sullo sviluppo sostenibile implica trovare un equilibrio tra le varie dimensioni, o meglio, un equilibrio dinamico basato sul bilanciamento di sviluppo di politiche di CSR adeguate.

L'economicità è importante poiché le aziende sono interessate alla massimizzazione del profitto e dell'efficienza, tenendo sotto controllo gli azionisti e i portatori d'interesse di cui sono maggiormente interessate.

L'aspetto della socialità invece viene in rilievo poiché le aziende sono inserite in un contesto sociale in cui esplicano più funzioni e di cui inevitabilmente devono tenere conto. La responsabilità e la consapevolezza sociale vanno fuse nella strategia aziendale insieme all'economicità, in quanto spesso esse risultano essere una necessità per l'azienda stessa.

La socialità può essere interna (welfare per i lavoratori) oppure esterna (istruzione, pagamento delle imposte, ecc).

Infine, l'eco-efficienza poiché le aziende devono riconoscere la propria responsabilità ambientale in quanto vivono in un eco-sistema, condizionando fortemente il degrado o la conservazione delle risorse naturali. Devono perciò privilegiare percorsi eco-efficienti nelle loro scelte strategiche.

### **1.1.2 Triple Bottom Line**

Il concetto delle Triple Bottom Line (TBL) è stato coniato da Elkington già nel 1994 ed ha cambiato il modo in cui le aziende, le organizzazioni non profit e i governi misurano la sostenibilità e le performance di progetti o politiche. L'obiettivo principale di tale strumento è quello di rilevare la sostenibilità su tre aspetti principali:

- Profitto (responsabilità economica),
- Persone (responsabilità sociale),
- Pianeta (responsabilità ambientale).

Infatti, in alcune aziende tale approccio viene denominato "modello delle 3P" (profit, people, planet).

Le imprese, nel condurre il proprio business, non devono monitorare solamente l'andamento finanziario, ma devono tenere in considerazione anche gli aspetti ambientali (come l'attenzione al consumo d'acqua, energia e materie prime) e sociali (come l'attenzione alla qualità di vita della comunità locale).

Poiché misura l'impatto che l'azienda ha nelle tre direzioni precedentemente illustrate, è evidente che una Triple Bottom Line positiva comporti un aumento del valore dell'impresa, inteso come una somma del valore per gli azionisti e dei valori ambientali e sociali.

I limiti della TBL ineriscono il fatto che il suo uso non deve guardare solo il risultato del conto economico in quanto, per ottimizzare la TBL, deve essere considerata la variabile ambiente quale dimensione critica da monitorare, tenendo conto dell'eventuale presenza di esternalità (positive o negative) che, non avendo un prezzo, sono di difficile valutazione economica.

Le esternalità, inoltre, non possono essere contabilizzate ma possono essere usati dei Key Performance Indicator (KPI) per valutarle.

### **1.2.3 L'environment in cui opera l'organizzazione e la necessità di nuovi metodi di misurazione**

Le organizzazioni moderne operano in un mondo complesso, caratterizzato da molti fattori interni ed esterni, interdipendenze e compromessi che influenzano il processo decisionale, le promesse che queste decisioni comportano e le aspettative di una varietà di stakeholder esigenti.

Le aziende sono sempre più chiamate a formulare ed articolare lo scopo aziendale, che può essere impegnativo ed in alcuni casi anche scomodo. Una dichiarazione d'intenti dovrebbe mirare ad articolare un'aspirazione inclusiva a lungo termine su cui un'azienda è disposta e capace di agire, usando le risorse e le relazioni esistenti o le capacità che potrebbe sviluppare.

Secondo Larry Fink, CEO di BlackRock<sup>1</sup>, uno scopo efficace richiede di mediare, integrare e bilanciare una serie di tensioni tra i diversi stakeholder aziendali e i loro obiettivi. Inoltre, i compromessi che risultano da tale bilanciamento devono essere riconosciuti, misurati e riportati mentre l'organizzazione cerca di creare valore sostenibile nel tempo.

Per permettere allo scopo di passare da "articolazione" ad "esecuzione" è necessario strutturare la strategia e l'allocazione del capitale con un sistema completo di misurazione

---

<sup>1</sup> BlackRock è la più grande società di investimento nel mondo con sede a New York. Gestisce un patrimonio totale di quasi 8.000 miliardi \$ (2020), di cui un terzo in Europa.

della performance in grado di collegare le questioni di sostenibilità con le questioni finanziarie. Ciò implica conciliare la competitività e la crescita sostenibile nel contesto di modelli di business inclusivi, al fine di trarre vantaggio per sfruttare le opportunità e affrontare le sfide del mercato.

Queste operazioni richiedono lo sviluppo di nuove pratiche di contabilità e rendicontazione che siano in grado di catturare l'impatto dello scopo, tenendo conto delle esternalità sociali e ambientali positive e negative che sono prodotte dalle sue operazioni e, soprattutto, dai suoi prodotti e servizi, così come delle modalità in cui le risorse multiple ed eterogenee offerte dagli stakeholder dell'azienda contribuiscono alla sua performance finanziaria.

La crescente pressione da parte degli investitori e la crescente consapevolezza dei leader aziendali hanno portato allo sviluppo di una serie di quadri contabili e di reporting che tentano di catturare la relazione tra le questioni non finanziarie e la performance finanziaria.

## **1.2 Agenda 2030**

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità sottoscritto nel settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU. Essa ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – Sustainable Development Goals, SDGs – in un grande programma d'azione per un totale di 169 'target' o traguardi. L'avvio ufficiale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ha coinciso con l'inizio del 2016, guidando il mondo sulla strada da percorrere nell'arco dei prossimi 15 anni: i Paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030<sup>2</sup>.

Gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile danno seguito ai risultati degli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (Millennium Development Goals) che li hanno preceduti, e rappresentano obiettivi comuni su un insieme di questioni importanti per lo sviluppo: la lotta alla povertà, l'eliminazione della fame e il contrasto al cambiamento climatico, per citarne solo alcuni. 'Obiettivi comuni' significa che essi riguardano tutti i Paesi e tutti gli individui: nessuno ne è escluso, né deve essere lasciato indietro lungo il cammino necessario per portare il mondo sulla strada della sostenibilità.

---

<sup>2</sup> <https://unric.org/it/agenda-2030/>

Figura 1.3: i 17 SDGs dell'Agenda 2030 approvati dalle Nazioni Unite



Il framework SDG è unico nel suo genere poiché è dotato di una grande ambizione ed uno scopo universale che fornisce un'agenda comune per radunare diverse parti interessate, inclusi governi, aziende e organizzazioni della società civile (Schönherr et al., 2017).

Rispetto ai programmi di sviluppo del passato, gli SDGs adottano un'agenda di sviluppo basata sulle opportunità, piuttosto che basata sui doveri ed è dunque strutturata in modo positivo rivolgendosi sia alle economie sviluppate che a quelle in via di sviluppo (Van Zanten & Van Tulder, 2018).

Il settore privato ha partecipato attivamente alla pianificazione dell'Agenda 2030, che ha portato a diversi obiettivi specificamente legati ai contributi aziendali per lo sviluppo sostenibile. Questo rende gli SDGs altamente rilevanti per le aziende che, di fronte ad una legittimità in declino, stanno rivalutando la loro *vision* per trovare il modo di ridefinire il loro posto nella società.

L'esempio più lampante è la dichiarazione del 2019 sullo "scopo di una società" della Business Roundtable, un gruppo di importanti aziende americane. È stato firmato dagli amministratori delegati di 181 organizzazioni, fra cui Amazon, Apple e JPMorgan Chase. Questo scopo impegna gli amministratori delegati a guidare le loro aziende a beneficio di tutte le parti interessate, compresi clienti, dipendenti, fornitori, comunità e azionisti.

### 1.3 Teorie che hanno favorito lo sviluppo del “movimento ESG”

Gli sviluppi dei temi ESG, a partire dal 2010, hanno aperto la strada ad un “movimento ESG”, caratterizzato da una diffusa implementazione di pratiche di sostenibilità dettate da politiche.

Il movimento ESG indica il passaggio dal dibattito all’azione nelle pratiche ESG, dimostrando la crescente importanza degli aspetti non finanziari.

Per comprendere meglio il movimento ESG e spiegare la strategia di divulgazione non finanziaria delle aziende, è utile indagare le prospettive multiteoriche che motivano le imprese a riportare sulla sostenibilità: legittimità, stakeholder e teoria dei segnali (Deegan, 2014).

Queste sono teorie complementari piuttosto che concorrenti, come suggerito da alcuni studi (Helfaya & Moussa, 2017; Lokuwaduge & Heenetigala, 2017).

La **teoria della legittimità** (*legitimacy theory*) è diventata una delle teorie più citate nel campo della contabilità sociale e ambientale (Ortas et al., 2015). Secondo Suchman (1995), esiste un contratto sociale implicito tra le organizzazioni e la società in cui operano (Chen & Roberts, 2010). In generale, le strategie di divulgazione sono quindi utilizzate dalle aziende per ottenere accettazione sociale (Deegan, 2002). Seguendo la definizione fornita da Lindblom (1994), la legittimità è “una condizione o uno status che esiste quando il sistema di valori di un’entità è congruente con il sistema di valori del sistema sociale più ampio di cui l’entità fa parte”.

Pertanto, questa teoria, insieme alla teoria degli stakeholder, presuppone che le aziende operino in un sistema aperto (Deegan, 2002) con altre aziende e agenti e che questi gruppi stabiliscano determinati contratti sociali (Ortas et al., 2015).

In questo contesto, un metodo per stabilire la legittimità coinvolge la divulgazione non finanziaria nelle relazioni aziendali. L’applicazione della teoria della legittimità alla divulgazione non finanziaria suggerisce che la portata di tali informazioni è una funzione della pressione politica nell’ambiente socio-politico. In questo contesto, la direttiva UE può essere vista come una politica attuata per fornire legittimità alla divulgazione non finanziaria delle aziende (Mazzotta et al., 2020).

Un’ulteriore teoria che può offrire un quadro solido per interpretare le informazioni non finanziarie è la **teoria degli stakeholder** (*stakeholder theory*).

Questa teoria si concentra sulla prospettiva che un’azienda è un insieme di relazioni interdipendenti tra diversi membri, compresi non solo gli azionisti ma tutte le diverse



categorie di stakeholder (Nekhili et al., 2017). La teoria degli stakeholder si basa sulla capacità di produrre ricchezza sostenibile attraverso le relazioni con vari stakeholder piuttosto che con la società in generale (Donaldson & Preston, 1995; Freeman, 2010; Mitchell et al., 1997).

La divulgazione di informazioni non finanziarie, soprattutto per quanto riguarda la sostenibilità, può rappresentare un elemento per soddisfare la domanda di vari stakeholder; facilita il raggiungimento delle performance da parte delle aziende e garantisce la loro sopravvivenza (Gray et al., 2001).

Watts e Zimmerman (1990) presuppongono l'esistenza di costi di agenzia che riflettono le asimmetrie informative inerenti alle transazioni aziendali. La divulgazione di sostenibilità, come strumento di comunicazione con gli stakeholder, riduce le asimmetrie informative tra gli azionisti e il management. Quindi, la teoria dell'agenzia (agency theory) postula che la divulgazione della sostenibilità riduce i costi di agenzia. Nella misura in cui molti rischi sono rivelati nei rapporti di sostenibilità, la riduzione dei costi di agenzia dovrebbe aumentare la performance finanziaria (Al kurdi, 2021).

Tuttavia, alcuni autori (Clarkson, 1995) sottolineano che l'insoddisfazione dei gruppi di stakeholder può anche avere un impatto negativo sulla performance e danneggiare il futuro dell'azienda. Secondo Orlitzky et al. (2003), la soddisfazione di vari gruppi di stakeholder rappresenta un driver rilevante per il miglioramento della performance finanziaria.

Secondo la teoria degli stakeholder, le relazioni tra vari stakeholder sono collegate con l'impegno dell'azienda a riferire sugli aspetti sociali, ambientali e altri aspetti non finanziari.

Attraverso l'impegno degli stakeholder, le aziende possono determinare meglio quali informazioni devono essere incluse nel rapporto di sostenibilità (Vollero et al, 2019).

Infine, un'altra prospettiva con cui gli studiosi hanno discusso la divulgazione non finanziaria è la **teoria dei segnali** (*signalling theory*) (Karasek & Bryant, 2012).

La teoria dei segnali è stata inizialmente formulata da Spence nel 1973; essa analizza il mercato della forza lavoro con lo scopo di trarre conclusioni riguardanti l'economia dell'informazione.

Questa teoria è stata utilizzata in molte aree di ricerca, compresa la divulgazione della CSR (Rezaee, 2016; Uyar et al., 2020). In questo contesto, le imprese comunicano informazioni (finanziarie e non finanziarie) per superare il meccanismo di selezione avversa: una maggiore performance di mercato è guidata dalla divulgazione di

informazioni affinché un'impresa si distingua in modo positivo dalle altre imprese (Dainelli et al, 2013).

Clarkson et al. (2008) hanno trovato un'associazione positiva tra le performance ambientali e il livello di divulgazione discrezionale.

Secondo Mahoney et al. (2013), le aziende con punteggi sociali e ambientali superiori saranno più propense a impegnarsi nella divulgazione volontaria della CSR rispetto alle aziende con punteggi scadenti.

#### **1.4 Perché gli indicatori finanziari non sono più sufficienti**

Gli indicatori finanziari mostrano l'impatto delle politiche aziendali, perciò hanno un'importanza storica per valutare, ad esempio, il ritorno sugli investimenti.

Non sono intercambiabili con gli indicatori non finanziari, ma esistono collegamenti tra queste due tipologie. Gli indicatori finanziari sono una conseguenza dei cambiamenti negli indicatori non finanziari (Evans, 2017; Raghunandan, 2019).

Il fatto che gli indicatori finanziari siano inadeguati è stato confermato anche da altre ricerche, che citano, per esempio, l'insufficienza degli indicatori quando l'azienda intende valutare o concentrarsi su impatti ambientali o sociali (Docekalova & Kocmanova, 2015).

I principali problemi legati all'utilizzo dei soli indicatori finanziari come sistema di valutazione aziendale sono specificati di seguito (Hálek, 2016):

- Sia gli indicatori finanziari assoluti che quelli relativi possono essere calcolati alla fine del periodo contabile e come tali hanno un'importanza storica.
- Per la stessa ragione, non sono indicatori attuali ma sono indicatori con un ritardo.
- Mostrano le conseguenze piuttosto che le cause, in particolare per quanto riguarda i fenomeni negativi.
- Sono inappropriati per prevedere gli sviluppi futuri e creare strategie - mancano di qualsiasi legame evidente con la strategia aziendale.
- Concentrarsi esclusivamente sugli indicatori finanziari porta a trascurare gli obiettivi aziendali a lungo termine e a concentrarsi su quelli a breve termine.
- Forniscono una visione unidimensionale delle operazioni aziendali.
- Mancano di trasparenza e sono inaffidabili. Per questo devono essere sottoposti ad un'analisi approfondita e controllati.

- Se usati per esprimere gli obiettivi, c'è il rischio di distorsione da parte del management che può essere portato a manipolare i risultati (i conti "truccati" possono funzionare a breve termine ma falliranno a lungo termine).
- Non possono essere usati per valutare alcuni indicatori aziendali, come la soddisfazione del cliente.

Per riassumere, l'applicazione primaria degli indicatori finanziari sta nel generare dati storici. Tuttavia, concentrare la propria attenzione solo sui risultati finanziari porta a fraintendere il campo del business, il che è insostenibile a lungo termine (Altman et al., 2016).

Attualmente, gli utenti in generale non possono essere soddisfatti utilizzando le informazioni contenute solo nell'attrattiva del bilancio.

La lacuna in questo tema sta nel rapporto tra i punti di forza e di debolezza degli indicatori non finanziari e il loro utilizzo come complemento degli indicatori finanziari.

I vantaggi degli indicatori non finanziari diventeranno sempre più importanti con una crescente enfasi sull'approccio incentrato sulle persone nelle aziende e sulla loro immagine sociale.

Un altro aspetto della crescente importanza di questi indicatori è l'interesse sempre maggiore per l'ambiente.

Tutte queste motivazioni stanno diminuendo il divario tra l'importanza degli indicatori finanziari e non finanziari.

Gli indicatori non finanziari devono quindi mostrare un nesso causale con gli obiettivi strategici a lungo termine dell'azienda (Choong, 2013). Inoltre, devono essere definiti in modo tale da consentire giudizi chiari se un indicatore è cambiato o meno nel tempo.

## **1.5 Il bilancio di sostenibilità e gli stakeholder**

Il bilancio di sostenibilità (detto anche reporting non finanziario) è un bilancio pubblicato da un'azienda al fine di illustrare gli impatti economici, ambientali e sociali collegati alle sue attività. Presenta quindi i valori dell'organizzazione, il suo modello di governance ed il legame tra la sua strategia, i rischi e le politiche ed impegni nel lungo termine per la sostenibilità.

La sua redazione aiuta le aziende a misurare, comprendere e comunicare le performance economiche, ambientali, sociali e di governance, quindi a fissare gli obiettivi e gestire i

cambiamenti in modo più efficace. Non è infatti solo un documento consuntivo che offre un quadro dei risultati raggiunti durante l'anno dell'azienda, mediante specifici indicatori di performance, ma mette in relazione tali risultati con gli obiettivi dichiarati e con le linee programmatiche per il futuro.

Figura 1.4: Output della contabilità ambientale.

	<b>Output</b>	<b>Destinatari</b>
<b>Informazioni di contabilità generale</b>	Bilancio d'esercizio	Esterni: stakeholders e terzi in generale
<b>Informazioni di contabilità analitica</b>	Reporting gestionale, costi/ricavi, performance economico-finanziarie	Interni: manager
<b>Informazioni di contabilità ecologica</b>	Report ambientale	Interni ed esterni

Secondo il Global Reporting Initiative (GRI), il report ambientale rappresenta la piattaforma per comunicare le performance e gli impatti della sostenibilità, sia positivi che negativi, fornendo un quadro puntuale, completo e trasparente della complessa interdipendenza tra i fattori economici, sociali ed ambientali caratteristici del contesto in cui opera l'azienda.

In sintesi, il bilancio di sostenibilità è quindi un documento che descrive non solo la performance di un'azienda, ma anche le modalità di gestione degli aspetti di sostenibilità maggiormente rilevanti per l'azienda stessa ed i suoi stakeholder, in termini di valori, principi, policy e sistemi di gestione, offrendo anche uno sguardo prospettivo su impegni ed obiettivi futuri verso lo sviluppo sostenibile.

La redazione di un bilancio di sostenibilità stimola le aziende innanzitutto a misurare le proprie performance, non solo economiche ma anche ambientali e sociali, e ad assumersi la responsabilità (accountability) nei confronti degli interlocutori, sia interni sia esterni, rispetto agli impatti generati dall'azienda stessa, identificando strategie e obiettivi di miglioramento.

Il focus del reporting di sostenibilità si riferisce alle informazioni proiettate direttamente sugli stakeholder interessati (Hees, 2008). In questo modo, le questioni economiche, sociali ed ambientali possono mantenere il continuum aziendale in modo integrato e le aziende rispondono agli interessi degli stakeholder con responsabilità (Haslam et al., 2015; Zadek, 1998; Herremans et al., 2016; Devalle et al., 2020).

Il reporting non finanziario stimola infatti processi decisionali più informati, basati su una miglior comprensione delle aspettative degli stakeholder e della società in generale, delle

opportunità associate alla corporate social responsibility e dei rischi di non essere socialmente responsabili.

Il valore del processo di non-financial reporting è quindi quello di consentire alle aziende di considerare i loro impatti sui temi di sostenibilità, permettendo allo stesso tempo di essere trasparenti nei confronti degli stakeholder su rischi e opportunità da affrontare.

Questa maggiore trasparenza aiuta a costruire e mantenere la fiducia nelle imprese, portando al miglioramento e al rafforzamento:

- della consapevolezza delle aspettative degli stakeholder, grazie all'apertura dell'azienda a nuove prospettive e al contatto con diverse categorie di soggetti;
- della relazione tra l'azienda e i suoi stakeholder, sia esterni sia interni che, con riferimento a questi ultimi, può portare tra l'altro ad una maggiore partecipazione, motivazione, lealtà e impegno dei dipendenti;
- della capacità di misurare le performance economiche, ambientali e sociali e di compararle con le altre aziende e settori;
- della consapevolezza degli impatti dell'azienda e dei rischi e opportunità ad essi collegate.

Si tratta di fattori che contribuiscono – in sintesi – alla costruzione della reputazione dell'azienda. I bilanci di sostenibilità permettono, infatti, agli stakeholder di avere maggiori informazioni a loro disposizione e di svolgere un ruolo più attivo nei confronti delle aziende, prendendo le decisioni in modo più informato e potendo comparare le performance dell'azienda anche in ambito ambientale e sociale.

Nella redazione del bilancio di sostenibilità, l'azienda può basarsi su una propria metodologia di reporting o, in alternativa, può utilizzare uno standard di rendicontazione riconosciuto a livello internazionale (*assurance*, cfr. Paragrafo 2.5.11). Questi, forniscono alle imprese un modello strutturato per la comunicazione dei temi di sostenibilità al fine di garantire comparabilità, affidabilità e verificabilità delle informazioni.

## **1.6 “The Time has Come”: KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020**

Nel 2020, KPMG<sup>3</sup> ha pubblicato l'undicesima edizione del sondaggio sul sustainability reporting, dal titolo “The Time has Come”.

---

<sup>3</sup> KPMG è una rete di società indipendenti di fornitura di servizi professionali alle imprese, specializzato nella revisione e organizzazione contabile, nella consulenza manageriale e nei servizi fiscali, legali e amministrativi

L'indagine fornisce uno sguardo dettagliato alle tendenze globali nel reporting di sostenibilità e offre spunti per i leader aziendali, i consigli di amministrazione e i professionisti della sostenibilità.

Il suo scopo è quello di supportare coloro che hanno la responsabilità di valutare e preparare il reporting di sostenibilità della propria organizzazione.

L'indagine serve anche come guida per gli investitori, gli asset manager e le agenzie di rating che ora prendono in considerazione la sostenibilità o le informazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) nella loro valutazione della performance aziendale e del rischio.

Si basa su diversi mesi di ricerca da parte dei professionisti della sostenibilità delle aziende KPMG che hanno analizzato migliaia di rapporti aziendali e siti web.

Il sondaggio si è svolto su due diversi campioni di ricerca:

- L'N100 si riferisce ad un campione a livello mondiale di 5.200 aziende. Comprende le prime 100 aziende per fatturato in ciascuno dei 52 paesi e giurisdizioni analizzati nell'indagine.

Queste statistiche N100 forniscono un'istantanea su larga scala del reporting di sostenibilità tra le aziende a grande e media capitalizzazione di tutto il mondo.

- La G250 si riferisce alle 250 aziende più grandi del mondo per fatturato, come definito nella classifica Fortune 500 del 2019.

Le grandi aziende globali sono tipicamente leader nel reporting di sostenibilità e la loro attività di reporting spesso predice le tendenze che vengono successivamente adottate più ampiamente.

Nel 2020 il sondaggio si concentra su tre aspetti chiave del reporting di sostenibilità:

- Reporting sui rischi di perdita della biodiversità → Meno di un quarto delle aziende N100 "a rischio" in tutto il mondo segnala attualmente i rischi derivanti dalla perdita di biodiversità.

L'estrazione mineraria è l'unico settore "a rischio" in cui la maggioranza delle aziende N100 segnala i rischi derivanti dalla perdita di biodiversità.

Le aziende dell'America Latina sono in testa nel reporting dei rischi legati alla biodiversità; le aziende nordamericane sono in ritardo;

- Reporting sul rischio legato al clima e sulla riduzione del carbonio → Il 43% delle aziende N100 e il 56% delle aziende G250 riconoscono ora i rischi finanziari del cambiamento climatico nei loro rapporti.

Una su cinque aziende N100 riporta il rischio climatico in linea con le raccomandazioni della TCFD.

Circa due terzi delle N100 e tre quarti delle aziende G250 hanno ora degli obiettivi per ridurre le loro emissioni di carbonio.

La maggior parte delle aziende N100 (55%) con obiettivi di riduzione del carbonio, ora collega tali obiettivi agli obiettivi climatici globali;

- Reporting sugli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite → Una maggioranza significativa di aziende (68% delle N100 e 72% delle G250) ora collega il loro reporting aziendale agli SDGs.

Tuttavia, il reporting sugli SDG è spesso “sbilanciato” e scollegato dagli obiettivi aziendali. Solo il 14% delle aziende N100 riporta sia contributi positivi che negativi agli SDGs; il 44% non stabilisce obiettivi aziendali in relazione agli SDGs.

Gli SDGs legati alla crescita economica, al cambiamento climatico e al consumo responsabile sono le priorità più frequenti per le imprese.

Gli SDG legati alla protezione della biodiversità sono quelli meno considerati prioritari dalle aziende.

Il *KPMG Survey of Sustainability Reporting* ha tracciato cambiamenti veramente importanti nel reporting di sostenibilità da quando il sondaggio è stato pubblicato per la prima volta nel 1993. All’epoca – quasi 30 anni fa – solamente 12% delle aziende pubblicava report di sostenibilità. Oggi la cifra si attesta attorno all’80% e oltre il 90% tra le più grandi aziende del mondo.

Negli ultimi anni, molti paesi hanno visto cambiamenti impressionanti nel numero di aziende che riportano sulla sostenibilità, guidati non solo da nuove leggi e regolamenti, ma anche da una crescente comprensione nel settore finanziario del potere che le questioni ambientali, sociali e di governance (ESG) hanno di influenzare le performance finanziarie e il valore aziendale.

Il reporting sulla sostenibilità è ormai quasi universalmente adottato e la piccola minoranza di aziende che ancora non lo fa si troverà seriamente in ritardo con le norme globali. Questo disallineamento con la pratica globale rappresenta un rischio per le aziende che non divulgano su queste questioni ed i leader di queste aziende dovrebbero anche essere consapevoli che il reporting di sostenibilità non può essere facilmente risolto con una soluzione rapida.

Le metodologie e gli approcci di reporting sono complessi e dinamici, richiedono una profonda conoscenza e competenza professionale e devono essere sostenuti da solide strategie di sostenibilità e processi di gestione del rischio.

L'evoluzione degli atteggiamenti nei confronti del cambiamento climatico è stata il motore principale di questa tendenza. Non molto tempo fa, il cambiamento climatico era considerato una questione di responsabilità aziendale che potrebbe portare rischi per le aziende che impattavano direttamente sul sistema, ma non avrebbe avuto alcun impatto sulla performance finanziaria attuale o futura.

Tutto questo è cambiato con l'avvento della Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD) nel 2015 la quale ha dimostrato che i rischi finanziari inerenti al cambiamento climatico erano poco riportati o non riportati affatto.

In soli 5 anni, gli atteggiamenti verso i rischi finanziari del cambiamento climatico nel settore finanziario e aziendale sono cambiati notevolmente.

Il cambiamento climatico è solo il primo di una serie di questioni di sostenibilità o ESG che vengono percepite come rischi finanziari o opportunità. Questioni sociali come il lavoro minorile, il lavoro forzato, le condizioni di lavoro, la diversità e l'uguaglianza, l'equa retribuzione e altro ancora assumeranno presto la stessa rilevanza finanziaria.

### **1.6.2 Reporting trends**

I risultati del sondaggio KPMG rivelano che l'80 per cento delle aziende N100 in tutto il mondo ora redige un rapporto sulla sostenibilità.

Questo tasso di reporting di sostenibilità globale (N100) è aumentato di 5 punti percentuali dall'ultima indagine KPMG del 2017, dal 75 all'80 per cento.

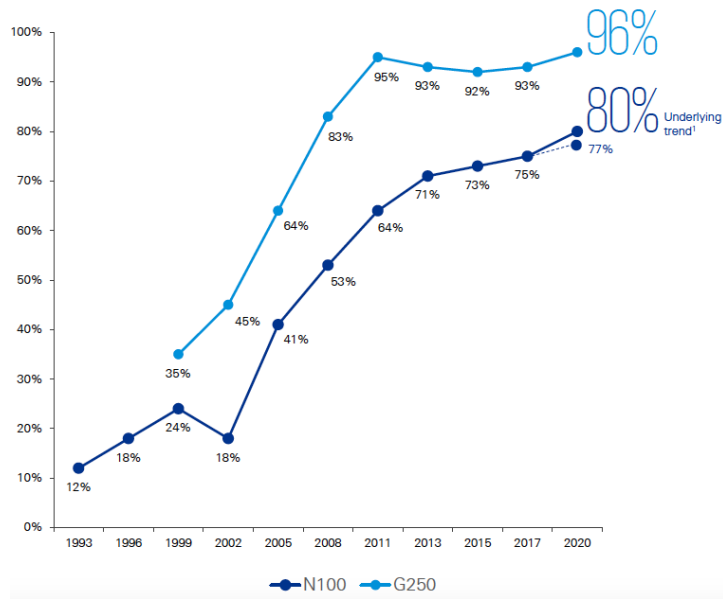
Ciò dimostra che le aziende N100 continuano a recuperare terreno rispetto alle G250. È probabile che il tasso di reporting N100 continuerà a salire costantemente nei prossimi anni.

Dal 2011, il 90 per cento o più delle G250 ha riportato sulla sostenibilità. Questa statistica fluttua marginalmente di anno in anno, dato che il gruppo di aziende che comprende il G250 cambia.

Il reporting sulla sostenibilità ha visto un aumento particolarmente forte in tre paesi: Kazakistan (+ 34 punti percentuali); Slovacchia (+21 punti percentuali) e Germania (+19 punti percentuali).



Grafico 1.1: Crescita dei tassi di reporting della sostenibilità globale dal 1993: N100 e G250



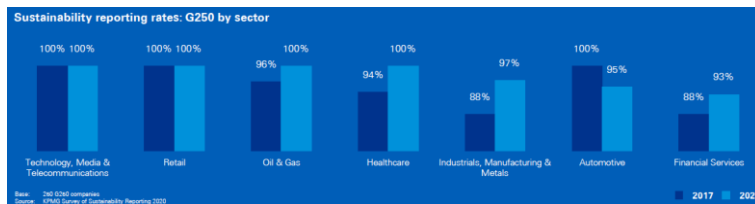
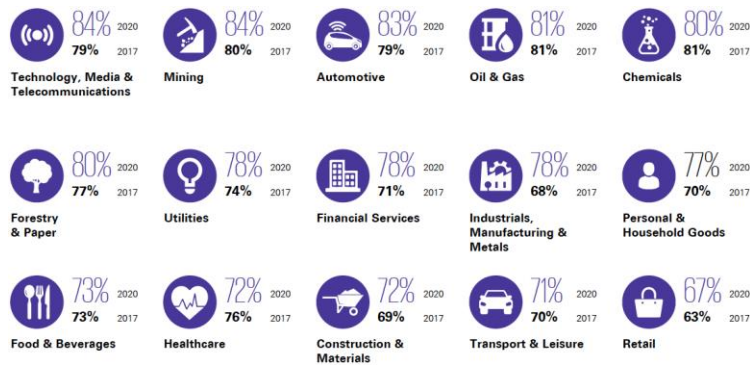
Fonte: 5.200 aziende "N100" e 250 aziende "G250" del KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020

Nel 2020, almeno il 70% delle aziende N100 ha divulgato sulla sostenibilità in tutti i settori, ad eccezione del settore della vendita al dettaglio che è rimasto indietro anche nel 2017.

Gli stessi sei settori che erano in testa nel 2017 lo sono anche nel 2020: tecnologia, media e telecomunicazioni; industria mineraria; petrolio e gas; prodotti chimici; silvicoltura e carta.

Tra il gruppo G250 delle più grandi aziende del mondo, cinque settori mostrano ora tassi di reporting del 100% (vedi sotto).

Figure 1.5 e 1.6: Tassi di sustainability reporting: N100 per settore



Fonte: 5.200 aziende "N100" del KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020

L'indagine di KPMG suggerisce che gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite hanno avuto una forte risonanza con il business dal loro lancio nel 2015. Inoltre, la loro influenza sul reporting è aumentata significativamente tra il 2017 e il 2020.

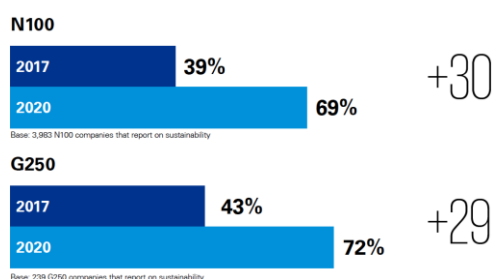
Nel 2017, una minoranza delle aziende G250 e N100 ha collegato le loro attività commerciali agli SDGs nel loro reporting aziendale. Tre anni dopo, nel 2020, una maggioranza significativa di entrambi i campioni lo fa: oltre due terzi (69%) della N100 e quasi tre quarti (72%) della G250.

Una maggiore pressione sulle aziende da parte degli stakeholder per essere più trasparenti su questioni come l'impatto delle catene di fornitura, gli standard lavorativi e la diversità può aver influenzato questo aumento nel reporting.

È anche probabile che più aziende ora abbiano una migliore comprensione degli SDGs e si sentano più a loro agio nell'affrontarli nei loro rapporti di sostenibilità.

I 17 SDGs sono stati introdotti dall'ONU come progetto per raggiungere un futuro migliore e più sostenibile per tutti, affrontando sfide globali come la povertà, la disuguaglianza, il cambiamento climatico, il degrado ambientale, la pace e la giustizia. Molte aziende hanno adottato gli SDGs come guida per i loro programmi di sostenibilità.

Gráfico 1.2: Numero di aziende che collegano la loro attività commerciale con gli SDGs



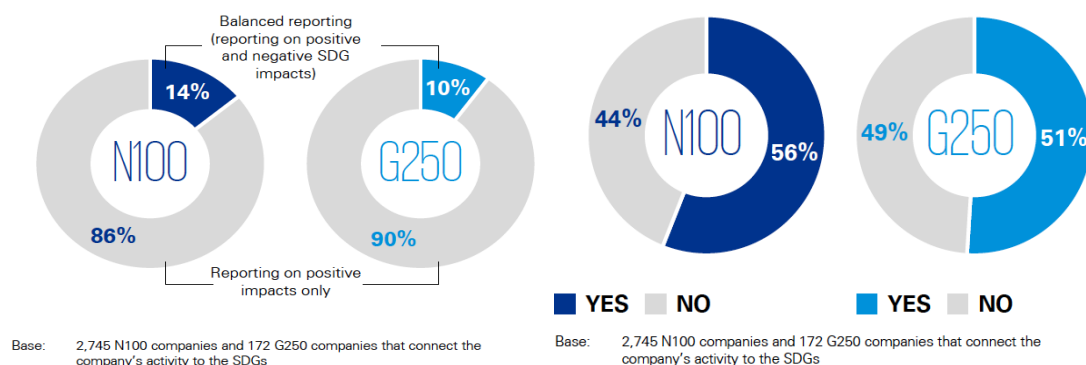
Nel 2017, non c'erano settori in cui il 70% o più delle aziende del G250 riportavano gli SDGs. Nel 2020, il quadro è cambiato radicalmente con più settori che mostrano alti tassi di reporting sugli SDG.

Tuttavia, il reporting aziendale sugli SDGs si concentra quasi esclusivamente sui contributi positivi delle aziende verso il raggiungimento degli obiettivi, e manca di trasparenza sui loro impatti negativi.

Una maggioranza significativa sia delle aziende N100 (86%) che delle aziende G250 (90%) riporta una visione unilaterale focalizzata solo sui loro impatti SDG positivi.

Circa la metà delle aziende in entrambi i campioni N100 e G250 riportano obiettivi di performance relativi agli SDGs. Per il G250, questo rappresenta un miglioramento dal 2017 di 16 punti percentuali (i dati N100 per il 2017 non sono disponibili).

Grafico 1.3: Reporting SDG bilanciato vs report positivo Grafico 1.4: Aziende che divulgano obiettivi di performance legati agli SDG



In un sondaggio del 2017, il Chartered Financial Analyst Institute (CFA), indica che il 73% di 1.588 investitori istituzionali ha dichiarato di tenere in considerazione le questioni di Corporate Social Responsibility (CSR) nelle loro decisioni di investimento ed il 59% di questi investitori integra gli indicatori di CSR nell'intero processo decisionale di investimento.

Coerentemente con il crescente interesse da parte degli investitori, il 56% di tutte le proposte degli azionisti si è concentrata anche su questioni di CSR nel 2017, rispetto al 51% nel 2016 (ProxyMonitor, 2017).

### 1.7 La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)

Il cambiamento climatico pone sia rischi che opportunità per il business. L'aumento della temperatura ed i disastri naturali sempre più comuni stanno sconvolgendo gli ecosistemi e la salute umana, causando perdite commerciali impreviste e minacciando beni e infrastrutture. In risposta, i governi e le organizzazioni del settore privato stanno considerando una serie di misure per ridurre le emissioni globali, che potrebbero portare a cambiamenti dirompenti in tutti i settori economici e le regioni nel breve termine.

Attualmente, tuttavia, gli investitori, i finanziatori e gli assicuratori non hanno una visione chiara di quali aziende resisteranno o addirittura prospereranno con i cambiamenti dell'ambiente, l'evoluzione dei regolamenti, l'emergere di nuove tecnologie e il cambiamento del comportamento dei clienti.

Senza informazioni finanziarie affidabili sul clima, i mercati finanziari non possono valutare correttamente i rischi e le opportunità legati al clima e possono potenzialmente affrontare una transizione difficile verso un'economia a basse emissioni di carbonio, con

improvvisi cambiamenti di valore e costi destabilizzanti se le industrie devono adattarsi rapidamente al nuovo scenario.

Il Financial Stability Board (FSB)<sup>4</sup> ha istituito la Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) per sviluppare delle raccomandazioni per una più efficace divulgazione delle informazioni relative al clima che potrebbe promuovere decisioni di investimento, credito e sottoscrizione assicurativa più informate e, a sua volta, consentire agli stakeholder di comprendere meglio le concentrazioni di attività legate al carbonio nel settore finanziario e le esposizioni del sistema finanziario ai rischi legati al clima. Costituita nel 2015, la Task Force è presieduta da Michael R. Bloomberg ed è composta da 32 esperti del settore finanziario e produttivo.

La TCFD è impegnata nella trasparenza e nella stabilità del mercato poiché una migliore informazione permetterà alle aziende di incorporare i rischi e le opportunità legate al clima nei loro processi di gestione del rischio e di pianificazione strategica.

Mentre questo accade, la comprensione delle aziende e degli investitori delle implicazioni finanziarie associate al cambiamento climatico crescerà, permettendo ai mercati di incanalare gli investimenti verso soluzioni, opportunità e modelli di business sostenibili e resilienti.

Nel 2017, la TCFD ha pubblicato le raccomandazioni di divulgazione finanziaria relative al clima, progettate per aiutare le aziende a fornire informazioni migliori per sostenere l'allocazione informata del capitale.

Le raccomandazioni di divulgazione sono strutturate intorno a quattro aree tematiche che rappresentano gli elementi fondamentali di come operano le organizzazioni: governance, strategia, gestione del rischio e metriche e obiettivi.

Queste aree tematiche sono destinate a collegarsi e informarsi a vicenda.



- **Governance:** Divulgare la governance dell'organizzazione riguardo ai rischi e alle opportunità legate al clima.

Divulgazioni raccomandate:

---

<sup>4</sup> Il Consiglio per la stabilità finanziaria (fino al 2009 Forum per la stabilità finanziaria) è un organismo internazionale il cui scopo è monitorare il sistema finanziario mondiale. In tale organismo sono rappresentati tutti i paesi del G20 (rappresentati sia dai propri governi che dalle rispettive banche centrali), Spagna e Commissione europea, oltre che a Arabia Saudita, Argentina, Brasile, Cina, Corea del Sud, India, Indonesia, Messico, Russia, Sudafrica e Turchia. Ha la propria sede a Basilea.

- a. Descrivere la governance dell'organizzazione sui rischi e le opportunità legate al clima;
  - b. Descrivere il ruolo della direzione nel valutare e gestire i rischi e le opportunità legati al clima.
- ***Strategy***: Divulgare gli impatti reali e potenziali dei rischi e delle opportunità legati al clima sulle attività, la strategia e la pianificazione finanziaria dell'organizzazione, laddove tali informazioni siano rilevanti.

Divulgazioni raccomandate:

- a. Descrivere i rischi e le opportunità legati al clima che l'organizzazione ha identificato nel breve, medio e lungo termine.
  - b. Descrivere l'impatto dei rischi e delle opportunità legate al clima sulle attività, la strategia e la pianificazione finanziaria dell'organizzazione.
  - c. Descrivere la resilienza della strategia dell'organizzazione, prendendo in considerazione diversi scenari legati al clima, incluso uno scenario di 2°C o inferiore.
- ***Risk management***: Divulgare come l'organizzazione identifica, valuta e gestisce i rischi legati al clima.

Divulgazioni raccomandate:

- a. Descrivere i processi dell'organizzazione per identificare e valutare i rischi legati al clima.
  - b. Descrivere i processi dell'organizzazione per la gestione dei rischi legati al clima.
  - c. Descrivere come i processi di identificazione, valutazione e gestione dei rischi legati al clima sono integrati nella gestione globale del rischio dell'organizzazione.
- ***Metrics and targets***: Divulgare le metriche e gli obiettivi utilizzati per valutare e gestire i rischi e le opportunità relative al clima, laddove tali informazioni siano rilevanti.

Divulgazioni raccomandate:

- a. Divulgare le metriche utilizzate dall'organizzazione per valutare i rischi e le opportunità legate al clima in linea con la sua strategia e il processo di gestione del rischio.
- b. Divulgare le emissioni di gas serra Scope 1, Scope 2 e, se appropriato, Scope 3 e i relativi rischi.
- c. Descrivere gli obiettivi utilizzati dall'organizzazione per gestire i rischi e le opportunità legate al clima e la performance rispetto agli obiettivi.

Attualmente, l'organizzazione è impegnata ad aiutare le aziende ad implementare le raccomandazioni e a promuovere progressi nella disponibilità e nella qualità della divulgazione relativa al clima.

Le raccomandazioni della TCFD sulle informazioni finanziarie relative al clima sono ampiamente adottabili e applicabili alle organizzazioni in tutti i settori e le giurisdizioni. Sono progettate per sollecitare informazioni utili alle decisioni e lungimiranti che possono essere incluse nei documenti finanziari tradizionali.

Per aiutare a raggiungere una divulgazione di alta qualità che permetta agli utenti di capire l'impatto del cambiamento climatico sulle organizzazioni, la Task Force raccomanda che le aziende considerino sette principi per una divulgazione efficace:

- 1) La divulgazione dovrebbe rappresentare informazioni rilevanti;
- 2) Le informazioni devono essere specifiche e complete;
- 3) Le informazioni devono essere chiare, equilibrate e comprensibili;
- 4) Le informazioni devono essere coerenti nel tempo;
- 5) Le informazioni dovrebbero essere comparabili tra le aziende all'interno di un settore industriale o di un portafoglio;
- 6) La divulgazione deve essere affidabile, verificabile e obiettiva;
- 7) La divulgazione dovrebbe essere fornita tempestivamente.

La Task Force raccomanda che le organizzazioni descrivano la resilienza della loro strategia, prendendo in considerazione diversi scenari legati al clima, incluso uno scenario di 2°C o inferiore, dove tale informazione è materiale.

L'analisi di scenario è un processo per identificare e valutare le potenziali implicazioni di una gamma di stati futuri plausibili in condizioni di incertezza. Gli scenari sono costruiti ipotetici e non sono progettati per fornire risultati o previsioni precise. Invece, gli scenari forniscono un modo per le organizzazioni di considerare come il futuro potrebbe apparire se certe tendenze continuano o certe condizioni sono soddisfatte.

## **CAPITOLO II – LA MISURAZIONE DELLA PERFORMANCE NON FINANZIARIA**

### **Nuove frontiere nella misurazione della performance oltre il modello economico-finanziario: literature review**

Al fine di indagare lo stato dell'arte della letteratura sulle nuove frontiere della misurazione della performance oltre il modello economico finanziario si è proceduto a realizzare una literature review.

Una revisione della letteratura fornisce un'importante visione di un particolare argomento accademico, esaminandone criticamente le diverse fonti di ricerca<sup>5</sup>.

Una revisione della letteratura può essere argomentativa, integrativa, storica, metodologica, sistematica o teorica e questi approcci possono essere adottati a seconda dei tipi di analisi in un particolare studio.

In questo studio si è adottato l'approccio della revisione letteraria sistematica.

La systematic review, secondo Wright et al. (2007), è definita come una “revisione delle prove su una domanda chiaramente formulata che utilizza metodi sistematici ed espliciti per identificare, selezionare e valutare criticamente la ricerca primaria pertinente e per estrarre ed analizzare i dati dagli studi inclusi nella revisione”.

Questa revisione si è strutturata in diverse fasi:

- Fase 1: Definizione dello scopo di questa literature review
- Fase 2: Definizione delle modalità di ricerca degli studi accademici
- Fase 3: Articolazione degli studi in un database Excel
- Fase 4: Analisi qualitativa attraverso il software NVivo
- Fase 5: Stesura della literature review – clusterizzazione degli articoli per temi comuni
- Fase 6: Conclusioni

---

<sup>5</sup> What is a literature review? University of Missouri Libraries  
<http://libraryguides.missouri.edu/literaturereview> to *Literature Reviews*. 2016

## 2.1 Fase 1: Definizione dello scopo di questa literature review

Negli ultimi anni, la responsabilità sociale d'impresa (corporate social responsibility, CSR) è stata discussa e definita in modi diversi dalla letteratura internazionale (Huang & Watson, 2015; Coronella et al., 2018; Dahlsrud, 2008; Coronella et al., 2016).

L'argomento fu introdotto per la prima volta da Clark nel 1916 e, successivamente, uno studio pionieristico di Moskowitz (1972) sostiene che un comportamento aziendale "responsabile" potrebbe manifestarsi in performance finanziarie superiori. L'influenza del lavoro di Moskowitz è incontestabile, come dimostra il fatto che l'US Social Investment Forum ha istituito il *premio Moskowitz* in suo onore, a partire dal 1996, per il miglior articolo sull'impatto finanziario dell'investimento socialmente responsabile.

Il concetto viene poi rivisitato da Friedman ("*The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*", 1970), il quale invece sosteneva che l'inclusione dei criteri ESG nelle decisioni manageriali genera costi aggiuntivi che, a loro volta, si traducono in una performance finanziaria più debole.

Infine, anche altri studiosi si sono confrontati con l'argomento, alcuni dei quali hanno studiato la relazione fra CSR e performance sociale (Carrol, 1979), etica professionale (Solomon, 1993), gestione degli stakeholder (Donaldson et al., 1995) e responsabilità (Elkington, 1998).

Ciò ha portato ad un nuovo vocabolario di sustainability accounting, sustainability reporting, CSR reporting, social performance e social disclosure (Gray, 2003) con significati intercambiabili e sovrapposti fra loro.

Tuttavia, diversi accademici hanno espresso preoccupazione per il reporting di sostenibilità riguardo alla sua credibilità, in particolare la mancanza di rilevanza, coerenza e comparabilità.

Più in dettaglio, Mitchell et al. (2015) riconoscono che l'attuale prassi contabile limita la rendicontazione della redistribuzione del valore per gli stakeholder e non comprende una corretta divulgazione.

Infatti, gran parte della ricerca sulla sostenibilità si è concentrata sulla visione formale ed istituzionale, dando priorità alla sopravvivenza dell'organizzazione (Avery & Bergsteiner, 2011; Carini et al., 2014; Banerjee & Bonnefous, 2011). Solo pochi ricercatori hanno adottato una visione di sostenibilità integrata ed hanno dimostrato come dovrebbe essere implementata (Hahn et al., 2015; Perrott, 2015; Valente, 2015; Dyllick & Hockerts, 2002).



Lo scopo di questa trattazione sarà quello di ricercare nuove frontiere nella misurazione della performance, attraverso un modello che vada oltre quello economico finanziario.

In questo capitolo della literature review si cercherà, innanzitutto, di analizzare quali siano gli attuali standard setter in ambito di divulgazione non finanziaria. Si tratta di una fase molto delicata poiché questi framework sono molto recenti e in costante aggiornamento.

Questo è dovuto al fatto che i report di sostenibilità stanno acquisendo una rilevanza sempre maggiore spingendo le aziende a divulgare informazioni non finanziarie.

Di conseguenza, anche gli accademici faticano a seguire il ritmo incessante degli aggiornamenti degli standard setter. Anche per questo motivo, pubblicazioni di non molti anni fa, al giorno d'oggi non possono più essere considerate adeguate.

Nei prossimi paragrafi si cercherà quindi di clusterizzare i punti di convergenza della dottrina, in modo da ottenere una solida base scientifica sullo stato dell'arte della letteratura che consentirà di approfondire ulteriori temi.

## **2.2 Fase 2: Definizione delle modalità di ricerca degli studi accademici**

*“Being able to find, assess and place new research within a field of knowledge, is integral to any research project”*

Con questa frase Martín-Martín et al. (2019) esordiscono nel loro paper per comparare le funzionalità ed i limiti dei principali motori di ricerca. I ricercatori usano abitualmente banche dati come *Google Scholar*, *Web of Science* e *Scopus* per cercare informazioni accademiche e consultare indicatori bibliometrici come il conteggio delle citazioni. Tuttavia, anche se una comprensione delle caratteristiche di base di questi servizi è necessaria per ricerche efficaci di letteratura e per decidere se i loro indicatori sono appropriati ai fini della ricerca, le differenze tra queste banche dati in termini di copertura e affidabilità dei dati non sono ancora integralmente conosciute.

Un aspetto cruciale in cui questi servizi differiscono è il loro approccio all'inclusione dei documenti. *Web of Science* (WoS) e *Scopus* si basano su una serie di criteri di selezione delle fonti, applicati da redattori esperti, per decidere quali riviste, atti di conferenze e libri il database dovrebbe indicizzare. Al contrario, *Google Scholar* (GS) segue un approccio inclusivo e automatizzato, indicizzando qualsiasi documento (apparentemente) accademico che i suoi *robot crawler* sono in grado di trovare sul web accademico.

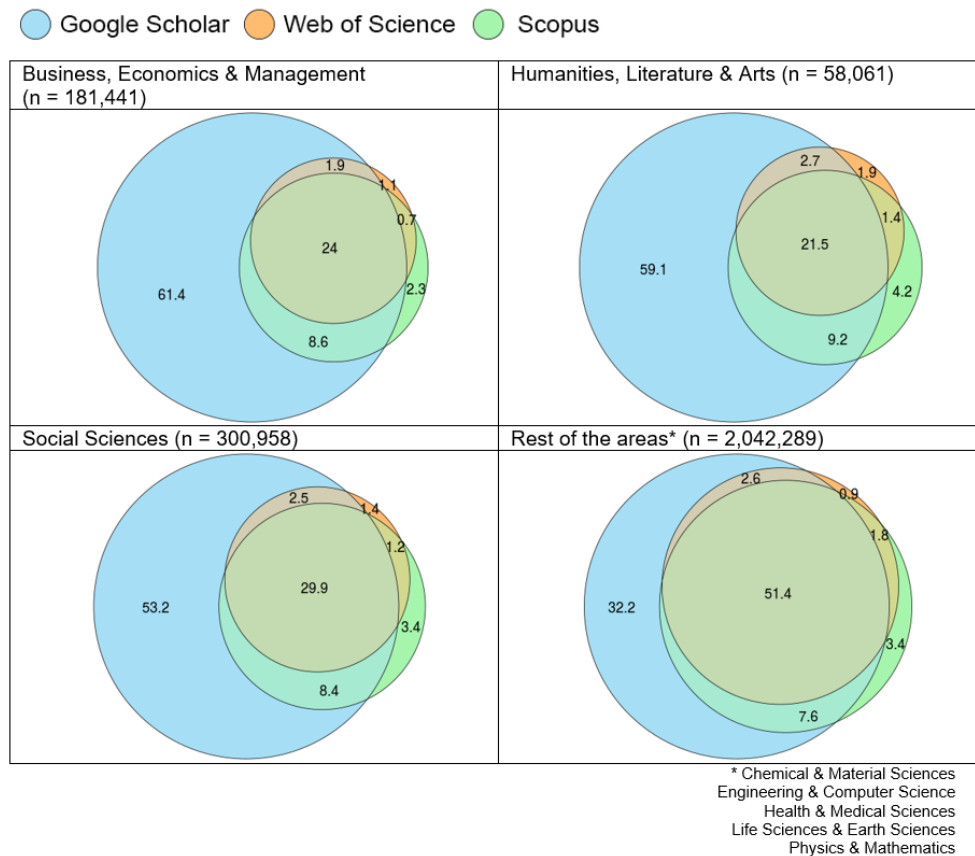
L'articolo degli autori in questione esamina 2.448.055 citazioni a 2.299 documenti suddivisi in 252 categorie tematiche pubblicati nel 2006, confrontando i tre motori di ricerca GS, WoS e Scopus.

I risultati riportano che GS ha trovato la più grande percentuale di citazioni in tutte le aree (93%-96%), decisamente maggiore di Scopus (35%-77%) e di WoS (27%-73%).

GS ha trovato quasi tutte le citazioni di WoS (95%) e di Scopus (92%). La maggior parte delle citazioni trovate solo da GS provenivano da fonti non giornalistiche (48%-65%), tra cui tesi, libri, documenti di conferenze e materiali non pubblicati, molti dei quali non sono in lingua inglese (19%-38%).

I risultati suggeriscono che in tutte le aree i dati citazionali di GS sono essenzialmente un superset di WoS e Scopus, con una sostanziale copertura extra.

Figura 2.1: Suddivisione dei dati citazionali fra i diversi motori di ricerca



Le ricerche per questa tesi si sono svolte sui motori di ricerca *Google Scholar* e *Web of Science*. Le parole chiave inserite in questi motori di ricerca sono partite dal generale per arrivare ad ottenere anche campi di ricerca più specifici:

- Sustainability measures
- Sustainability reporting

- Non financial information
- Non financial measures performance
- Non financial measures corporate
- Non financial measures governance
- Corporate social responsibility reporting

Per ogni stringa di ricerca si sono analizzate le prime cinque pagine (riordinate per pertinenza), dei due motori di ricerca, contenenti ciascuna 10 articoli o paper.

Il campione iniziale dunque è stato di 50 articoli per stringa ripetuto per 7 volte per un totale di 350 articoli. Alcuni di questi articoli, inevitabilmente, si ripetevano nelle varie stringhe di ricerca e nei due diversi motori.

Per ognuno di questi articoli si è provveduto allo studio dell'abstract per comprendere se l'articolo fosse rilevante e coerente ai fini della ricerca condotta.

Attraverso queste modalità si è arrivato ad un campione finale di 41 articoli catalogati nelle modalità che saranno illustrate nel prossimo paragrafo.

### **2.3 Fase 3: Articolazione degli studi in un database Excel**

Finita la seconda fase, si è provveduto alla realizzazione di un database in un foglio di calcolo Excel. Questa operazione è stata molto importante poiché ha permesso l'eliminazione di eventuali doppi derivanti dall'incrocio delle ricerche condotte sui diversi motori di ricerca ed in seguito alla lettura critica dei vari titoli degli articoli e dei relativi abstract.

Sono stati esclusi i risultati che hanno mal interpretato la stringa di ricerca e che quindi non erano in alcun modo collegati allo scopo di indagare la misurazione della performance oltre il tradizionale modello economico-finanziario.

Il campione presente nel database è stato quindi di 41 articoli che a loro volta sono stati riordinati in base alla loro effettiva rilevanza e pertinenza con l'argomento di ricerca, arrivando così ad un campione finale di 27 articoli che sono successivamente sottoposti ad un'analisi qualitativa con il software NVivo (*cfr.* Fase 4). A titolo esemplificativo, questa ulteriore operazione è stata utile perché alcuni argomenti come può essere il “legame fra sostenibilità e resilienza” è importante per la ricerca anche se non direttamente correlato alle misure non finanziarie.

## 2.4 Fase 4: Analisi qualitativa attraverso il software NVivo

NVivo è un software di analisi dei dati qualitativi (QDA) prodotto da QSR International. NVivo aiuta i ricercatori a organizzare, analizzare e trovare intuizioni in dati non strutturati o qualitativi come paper accademici, interviste, sondaggi, articoli di giornale, social media e contenuti web, dove sono richiesti livelli profondi di analisi su piccoli o grandi volumi di dati.

NVivo è usato prevalentemente da ricercatori accademici, governativi, sanitari e commerciali in una vasta gamma di settori, comprese le scienze sociali come l'antropologia, la psicologia, la comunicazione, la sociologia, così come campi come la medicina legale, il turismo, la criminologia e il marketing.

Il software permette agli utenti di classificare, ordinare e disporre le informazioni; esaminare le relazioni nei dati; e combinare l'analisi con il collegamento, la formazione, la ricerca e la modellazione.

NVivo accoglie una vasta gamma di metodi di ricerca, tra cui *network and organizational analysis*, *action or evidence-based research*, *discourse analysis*, *grounded theory*, *conversation analysis*, *ethnography*, *literature reviews*, *phenomenology*, *mixed methods research* ed infine *framework methodology*. NVivo supporta formati di dati come file audio, video, foto digitali, Word, PDF, fogli di calcolo, testo semplice e dati web e social media. Gli utenti possono scambiare dati con applicazioni come Microsoft Excel, Microsoft Word, IBM SPSS Statistics, EndNote, Microsoft OneNote, SurveyMonkey e Evernote.

Il database realizzato nella Fase 3 della literature review è stato quindi sottoposto ad un'analisi qualitativa attraverso il software NVivo. Si è quindi proceduto ad importare gli articoli e paper di ricerca all'interno della sezione "sources" del software. Successivamente si è avviata la procedura di codifica automatica che ha restituito un insieme di 26 macrocategorie tematiche.

Si riportano qui di seguito (Figura 2.2 e Tabella 2.1) il dettaglio dei macro-temi affiancati dal numero di articoli contenenti lo stesso (su un totale di 27) ed il numero di riferimenti testuali.

Figura 2.2: Macro-Temi autocodificati da NVivo (Hierarchy chart)

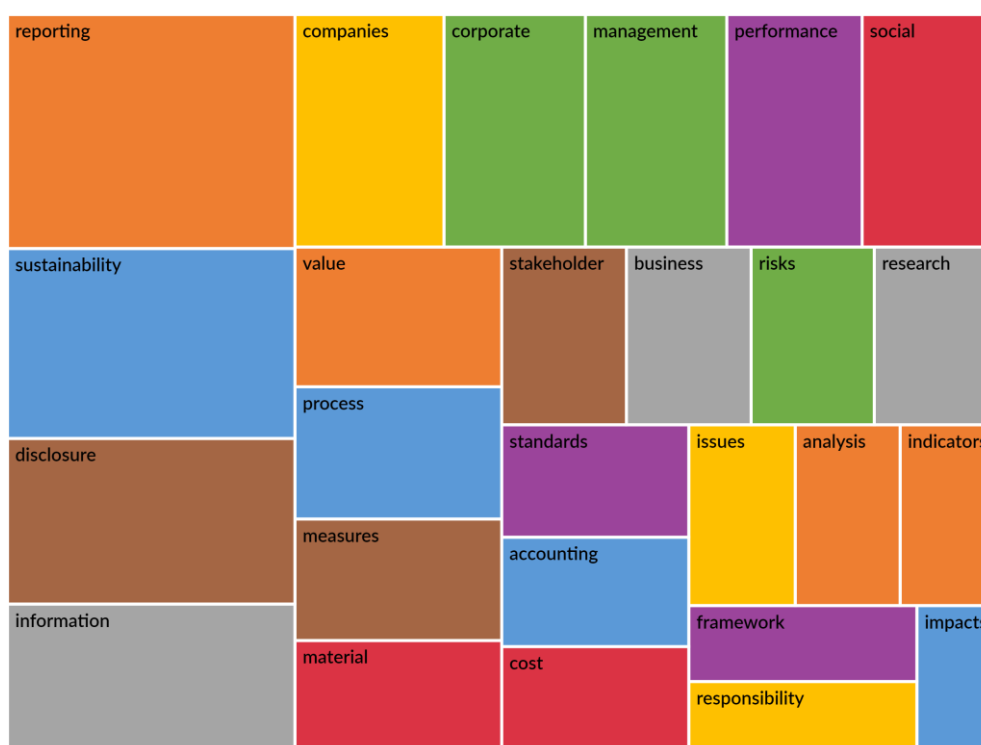


Tabella 2.1: Macro-Temi autocodificati da NVivo (references)

TEMA	N° DI ARTICOLI	CITAZIONI
reporting	23	424
sustainability	25	323
disclosure	20	247
information	26	226
corporate	24	206
social	27	197
management	25	174
performance	24	165
companies	22	157
value	24	138
issues	23	128
stakeholder	22	122
process	22	118
research	17	144
measures	22	108
standards	22	103
responsibility	23	103
material	16	98
business	22	98
risks	19	93
accounting	17	93
analysis	21	91
framework	22	88
indicators	18	93
impacts	19	81
cost	12	80

I risultati ottenuti confermano la coerenza della ricerca condotta infatti i primi tre temi risultano essere:

- Reporting;
- Sustainability;
- Disclosure.

Si tratta di risultati molto importanti poiché, come esplicito nella Fase 1, lo scopo di questa literature review è quello di indagare lo stato attuale della misurazione della performance in termini non finanziari-economici per poter poi strutturare un capitolo (*cfr.* Capitolo III) sulle nuove frontiere nella misurazione della performance.

Successivamente, all'interno di questi macrotemi si è provveduto ad analizzare quali siano i concetti maggiormente citati:

*Tabella 2.2: Le sottocategorie all'interno dei macrotemi autocodificati da NVivo (references)*

<b>SOTTOCATEGORIE TEMATICHE</b>	<b>N° ARTICOLI</b>	<b>CITAZIONI</b>
Social responsibility	11	24
Annual reports	7	16
Sustainable development	7	16
Financial information*	5	16
Sustainability issues	8	15
Climate-related issues	3	14
Environmental impacts	9	12
Social performance	9	12
Non-financial information*	9	12
Large companies	6	12
Social impacts	8	11
Sustainability reporting	6	11
Asset managers	6	11
Environmental issues	6	11
Nonfinancial information*	4	11
Corporate governance statements	1	11
Financial reporting	5	10
Financial impacts	3	10
Integrated report condition	1	10
Corporate reporting	6	9
Reporting standards	6	9
Integrated report	6	9
Reporting period	3	9
Social reporting	6	8
Standard setters	5	8
Reporting requirements	5	8
Sustainability disclosure	5	8
Stakeholder theory	5	8

*\* Le sottocategorie financial (senza considerare il 'non' che la antecede), non financial e non-financial vengono considerate separatamente dal software poiché hanno una scrittura differente anche se, in molti casi, vogliono significare lo stesso concetto. Allo stesso tempo non è possibile effettuare una*

somma di queste 3 categorie poiché esse possono comparire all'interno dello stesso articolo, dando luogo ad un maggior numero di citazioni che non corrisponde al vero.

Infine, è stata condotta inoltre una ricerca basata sulla frequenza di apparizione delle parole utilizzando l'apposita Word Frequency Query. Questa ha permesso di raggiungere un duplice scopo, ossia approfondire l'analisi della ricerca e contemporaneamente verificare i risultati forniti dalla procedura di auto-codifica.

Sono stati impostati parametri che permettessero di aggregare le varie declinazioni della stessa parola e che limitassero la ricerca a termini di lunghezza pari o superiore a due caratteri; successivamente sono state escluse le parole fuorvianti, come congiunzioni, valori numerici, ecc. Si riportano di seguito i primi 30 risultati, in forma tabellare ed in forma grafica di *word cloud*: nella prima figura è possibile identificare anche i livelli di aggregazione che il software ha operato sui vari termini.

Tabella 2.3: Word Frequency Query: Tabella - NVivo

Word	Count	Weighted Percentage (%)	Similar Words
report'	4742	1,51%	report, reportable, reported, reporter, reporters, reporting, reporting', reports, reports', reports', report'
sustaining	2693	0,86%	sustain, sustainability, sustainability', sustainability'', sustainable, sustainable', sustainably, sustained, sustaining, sustains
disclosure''	2304	0,73%	disclosure, disclosures, disclosures', disclosure''
relations	2129	0,68%	relat, relate, related, relatedly, relates, relating, relation, relational, relations, relative, relatively, relativity
company	1979	0,63%	companies, companies', companies', company
managing	1960	0,62%	manag, manage, manageable, managed, management, managements', manager, managers, managers', manages, managing
account'	1850	0,59%	account, accountabilities, accountability, accountability', accountable, accountancy, accountant, accountants, accountants', accounted, accounting, accounts, account'
corporations'	1843	0,59%	corporate, corporates, corporation, corporations, corporations', corporation', corporation''
informs	1811	0,58%	inform, informal, information, informational, informations, information', informative, informativeness, informed, informing, informing', informs
financial'	1767	0,56%	financial, financially, financials, financial'
environmental	1596	0,51%	environmental, environmentalism, environmentally
gri	1595	0,51%	gri

performs	1582	0,50%	perform, performance, performances, performance', performance'', performed, performer, performers, performing, performs
using	1415	0,45%	use, used, useful, usefulness, uses, using
climate	1404	0,45%	climate, climates
social	1385	0,44%	social, sociale, socialization, socializing, socially, social'
standard	1326	0,42%	standard, standardization, standardize, standardized, standards, standards', standards'
risks	1315	0,42%	risk, risks
csr	1301	0,41%	csr
valuing	1200	0,38%	value, valued, values, values', value', valuing
busi	1138	0,36%	busi, business, businesses, businesses', businesses', business'
provide	1091	0,35%	provide, provided, provided', provider, providers, providers', provides, providing
develops	1031	0,33%	develop, developed, developer, developers, developing, development, developments, developments', development', develops
frameworks'	1005	0,32%	framework, frameworks, frameworks'
differs	1002	0,32%	differ, difference, differences, difference', different, differently, differing, differs, 'differences
sasb	988	0,31%	sasb
integrity	954	0,30%	integral, integrate, integrated, integrated', integrates, integrating, integration, integration', integrative, integrity
impact'	953	0,30%	'impact', impact, impacted, impactful, impacting, impacts, impact'
stakeholders'	938	0,30%	stakeholder, stakeholders, stakeholders', stakeholders'
organizing	936	0,30%	organ, organic, organisms, organization, organizations, organizations', organize, organized, organizers, organizing

Figura 2.3: Word Frequency Query: Word Cloud - NVivo





Al pari dell'analisi per temi sopra esposta, i risultati della Word Frequency Query confermano il corretto allineamento con la domanda di ricerca che è stata posta. Infatti, la prima posizione è ricoperta proprio dalle parole collegate al termine report\* (report, reportable, reported, reporter, reporters, reporting, reporting', reports, reports', reports', report').

I temi centrali sono proprio quelli del *reporting* e della *disclosure*, poiché sono le principali metodologie per misurare la performance in termini non finanziari-economici. Accanto a questo vengono evidenziati anche gli argomenti ricercati attraverso le diverse stringhe inserite nei motori di ricerca. Infatti, sono molto evidenti anche i temi ambientali e sociali sono rappresentati da *sustaining*, *enviromental*, *climate*, *social*, *impact*. Molto interessante è poi il tema della governance poiché, attraverso alcuni temi come *relations*, *company*, *managing*, *corporations*, si indaga come questa effettivamente agisce all'interno dell'organizzazione per favorire l'integrazione della sostenibilità.

## **2.5 Fase 5: Stesura della literature review**

In questa fase si è provveduto a clusterizzare gli articoli ottenuti nel database della Fase 4 per argomenti comuni. In questo modo è stato possibile trovare i punti di convergenza della dottrina.

### **2.5.2 Framework e standard setter di sostenibilità**

La sostenibilità legata allo sviluppo è diventata un tema chiave nelle agende dei governi nazionali e delle istituzioni internazionali. L'approvazione dell'agenda globale per lo sviluppo sostenibile (Agenda 2030), da parte delle Nazioni Unite, nel settembre 2015, ha contribuito ad un processo strategico volto ad aumentare la conoscenza e la diffusione degli obiettivi di sviluppo sostenibile. I 17 obiettivi (SDGs) dell'Agenda 2030 mirano ad aumentare la consapevolezza dello sviluppo economico, sociale e ambientale.

Le parti interessate hanno richiesto sempre più una divulgazione completa da parte delle aziende che vada oltre le informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie al fine di evidenziare l'impatto complessivo sulla società e sull'ambiente, anche da una prospettiva intergenerazionale.

Pertanto, sia in teoria che in pratica, il modo in cui le aziende possono e devono misurare e comunicare le proprie performance economiche, ambientali e sociali (ESG) è diventato un argomento di centrale importanza.

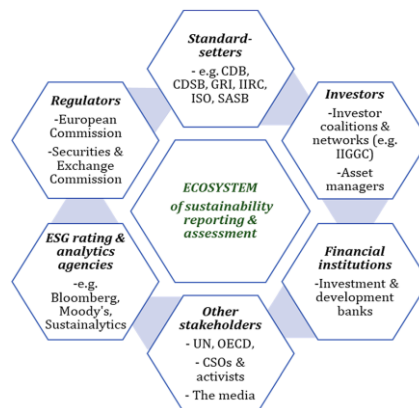
Per essere efficaci, sono necessari standard globali per migliorare la qualità e il confronto delle informazioni, aumentando così la trasparenza e la responsabilità delle organizzazioni. Un approccio pratico alla corporate sustainability reporting è stata proprio l'introduzione di alcune linee guida e schemi di rendicontazione.

I progressi nell'integrazione degli SDGs dipenderanno da standard e framework verificati per la misurazione, la classificazione ed il reporting di sostenibilità. È emersa una pletera di meccanismi istituzionali per facilitare una migliore adozione, integrazione e misurazione dei fattori ESG, indicando un crescente livello di istituzionalizzazione (vedi Tabella 2.4 e Figura 2.4). La convergenza degli standard è evidente dalla recente mossa della fondazione IFRS per sviluppare un nuovo insieme integrato di standard di sostenibilità ed una collaborazione tra i principali standard setter (CDP, CDSB, GRI, IIRC e SASB) per integrare ed allineare i propri standard di informativa.

Tabella 2.4: Diverse fasi nell'istituzionalizzazione della sostenibilità aziendale

Early stage (purpose & principles)	Intermediate stage (Internal accountability)	Advanced stage (Internal and external accountability)
<p><i>Changes at micro-level</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Corporate purpose that is linked to social and environmental issues</li> <li>The adoption of specific goals and principles (e.g., SDGs, UNGC)</li> <li>Voluntary, non-standardized ESG disclosure</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Integrating ESG to core strategies</li> <li>Alignment of corporate purpose with specific internal performance metrics (e.g., scorecard method)</li> <li>Standardized reporting of ESG performance (e.g., GRI)</li> <li>Creation of clear internal ESG governance &amp; accountability</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Full internal and external accountability for ESG (renewed corporate purpose fully endorsed by board)</li> <li>ESG disclosure using audited and standardized frameworks</li> <li>Full internalization of externalities, including indirect &amp; retrospective outcomes (e.g., CO<sub>2</sub> emissions)</li> </ul>
<p><i>Changes at macro-level</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>A global shared purpose around specific sustainability and social goals (SDGs, UNGC)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Development of certification and auditing schemes</li> <li>Development of voluntary information sharing and internalization schemes (e.g., carbon pricing)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Institutional mechanisms that reward long-term financial &amp; ESG performance</li> <li>Markets that internalize social &amp; environmental externalities (e.g., carbon pricing)</li> <li>Regulatory oversight on compulsory elements of performance</li> </ul>

Figura 2.4: L'ecosistema del sustainability reporting e assessment



I framework possono avere un approccio basato su:

- **Principi** → secondo cui le norme sono formulate come linee guida e l'implementazione è lasciata all'oggetto della norma, consentendo alle aziende un'informazione flessibile. Una flessibilità eccessiva, tuttavia, può confondere l'attuazione dei principi e può portare a disparità dei livelli di informativa tra società.
- **Regole** → al contrario, l'approccio basato su regole prescrive in dettaglio come comportarsi rendendo più facile per le aziende capire cosa divulgare perché c'è meno spazio per l'interpretazione delle regole.

Tuttavia, l'applicazione di regole rigorose può portare a mere formalità e compromettere la divulgazione sostanziale.

Figura 2.5: Classificazione dei framework

		Nature of disclosure information	
		Information about environmental and/or societal impact brought by a company	Information related to a company's financial performance
Standard-setting approach	Principle-based	· ISO26000	· CDSB Framework · <IR> Framework · TCFD Recommendations Report
	Rule-based	· CDP Questionnaires · GRI Standards	· SASB Standards

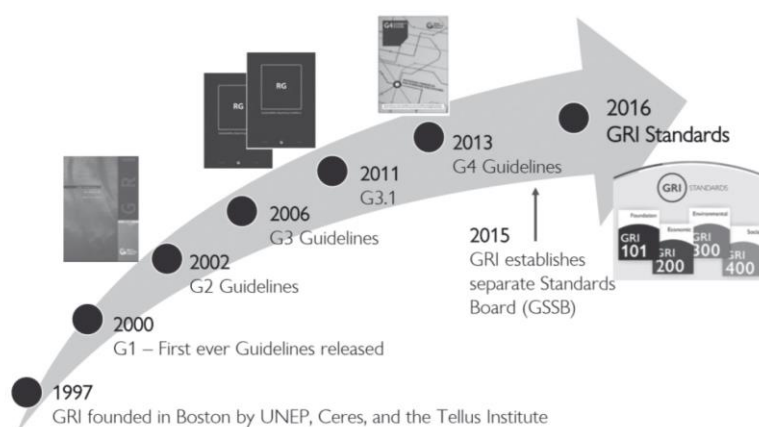
Fonte: Hayashi, T. 2020. *Competition in Extra-Financial Information Disclosure Frameworks and Standards: Significance and Challenges for Effective Convergence*

### 2.5.3 Global Reporting Initiative (GRI)

Una delle iniziative più efficaci è la Global Reporting Initiative (GRI), basata sul modello di performance *triple bottom line* (Glavas & Mish, 2015; Jackson et al., 2011).

Le linee guida Global Reporting Initiative (GRI) sono quelle maggiormente applicate e sono strutturate in modo tale da guidare le aziende su come fornire una visione globale ed integrata dell'impatto che le loro attività hanno sull'approccio gestionale, sull'economia e sulle tematiche ambientali e sociali.

Figura 2.6: Evoluzione delle Linee Guida GRI



Fonte: GRI, evolution of the GRI Guidelines and Standards, da Introduction to the GRI Standards ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org))

Il modello di reporting del GRI è caratterizzato da:

- **Input multi-stakeholder** → tutti gli elementi del modello di reporting sono creati ed aggiornati considerando la più ampia gamma possibile di stakeholder, tra cui aziende, lavoratori, società civile, investitori, accademici, governi e professionisti del sustainability reporting;
- **Collaborazione** → sono numerose le collaborazioni tra il GRI e i governi, le organizzazioni internazionali ed i mercati di capitali per promuovere lo sviluppo della sostenibilità (*UNGC, OECD e UN Working Group on Business & Human Rights*);
- **Indipendenza** → la creazione del Global Sustainability Standards Board (GSSB) nel 2014 e i relativi cambiamenti nella struttura di governance hanno rafforzato l'indipendenza del GRI che è caratterizzato da un modello di business che mira a un certo grado di autosufficienza. Il finanziamento è garantito da diverse fonti, tra cui governi, aziende, fondazioni, organizzazioni partner e sostenitori;
- **Costi di sviluppo condivisi** → le spese di sviluppo del modello di reporting del GRI sono condivise tra molti utenti e finanziatori. Per le aziende questo permette di annullare i costi di sviluppo di framework per lo sviluppo reporting interni o settoriali;
- **Ampio utilizzo ed endorsement** → delle 250 maggiori aziende mondiali, il 92% rendiconta le proprie performance in termini di sostenibilità e il 74% di queste utilizza gli standard del GRI per farlo. Sono pertanto oltre 33.000 i bilanci di sostenibilità registrati nel Database del GRI (Fonte: [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)).

GRI ha assunto un nuovo formato a moduli correlati tra loro, progettati per essere utilizzati come set per preparare un bilancio di sostenibilità. L'approccio modulare dei

GRI Standards prevede una struttura navigabile di più facile consultazione che consente un più facile aggiornamento dei contenuti dei singoli standard, al fine di seguire le evoluzioni dei diversi argomenti.

La preparazione di un bilancio in conformità ai GRI Standards fornisce una rendicontazione completa dei temi materiali di un'azienda, dei relativi impatti e di come sono gestiti. Per la prima volta è però possibile per un'azienda selezionare anche solo alcuni standard, o parte di questi, per rendicontare informazioni specifiche.

Nel dettaglio la serie 100 comprende i seguenti *Universal Standard*:

- *GRI 101: Foundation* → include i principi di reporting per la definizione dei contenuti e la qualità del bilancio, i requisiti per utilizzare i GRI Standards secondo le diverse modalità di utilizzo e le indicazioni su come referenziarli;
- *GRI 102: General Disclosures* → prevede la rendicontazione di informazioni di contesto sull'azienda e le modalità di rendicontazione tra cui informazioni sul profilo aziendale, strategia, etica e integrità, governance, attività di stakeholder engagement e processo di rendicontazione.
- *GRI 103: Management Approach* → prevede la rendicontazione di informazioni su come l'azienda gestisce i temi materiali (quelli coperti dai Topic-specific Standard – serie 200, 300 e 400 – ed eventuali altri temi materiali specifici dell'azienda). Include informazioni sul perché il tema è materiale, dove si verificano gli impatti (topic boundary) e come l'azienda gestisce gli impatti.

I *Topic-specific Standard* (serie 200, 300 e 400) includono le informazioni da rendicontare sugli impatti di un'azienda in relazione agli specifici temi economici, ambientali e sociali. I Topic-specific Standard prevedono per ogni topic (nell'ambito delle categorie ESG) le Disclosure, ovvero gli indicatori di performance da rendicontare.

Questi includono i seguenti elementi:

- requisiti da rendicontare per ogni Disclosure;
- eventuali raccomandazioni di rendicontazione;
- guida sulle modalità di rendicontazione delle singole Disclosure ovvero degli indicatori di performance;
- eventuali maggiori informazioni da rendicontare rispetto a quanto previsto dal GRI 103: Management Approach per le singole Disclosure;
- spiegazione del contesto di riferimento della Disclosure al fine di indentificare adeguatamente gli indicatori di performance.

Per poter dichiarare che il bilancio di sostenibilità è stato preparato in conformità ai GRI Standards, un'azienda è tenuta ad applicare i principi di rendicontazione del GRI.

I principi di reporting sono fondamentali per garantire la qualità dei bilanci di sostenibilità e, come rappresentato nella Tabella che segue, si dividono in due gruppi:

- principi per definire i contenuti del bilancio;
- principi per definire la qualità del bilancio

Tabella 2.5: I principi di reporting GRI

Reporting Principles for defining report content	Reporting Principles for defining report quality
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stakeholder Inclusiveness</li> <li>• Sustainability Context</li> <li>• Materiality</li> <li>• Completeness</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Accuracy</li> <li>• Balance</li> <li>• Clarity</li> <li>• Comparability</li> <li>• Reliability</li> <li>• Timeliness</li> </ul>

Fonte: GRI Sustainability Reporting Standards, 2016

Il primo set di principi aiuta le aziende a decidere quale contenuti includere nel bilancio di sostenibilità. Ciò implica considerare le attività e impatti dell'azienda e le aspettative e interessi dei suoi stakeholder.

Il secondo set di principi guida le aziende al fine di assicurare la qualità e la corretta presentazione delle informazioni contenute nel bilancio di sostenibilità. Questa è fondamentale al fine di consentire agli stakeholder di effettuare valutazioni ragionevoli sull'azienda e agire di conseguenza.

Le critiche a questo modello si sono concentrate sull'incapacità delle linee guida di affrontare in modo più specifico la questione della sostenibilità. Ad esempio, l'incapacità di alcune aziende di agire in modo responsabile in aree come le emissioni di gas, i diritti umani, l'uguaglianza sociale e l'assenza di obblighi legali (Milne & Gray, 2013; Moneva et al., 2006; Boiral, 2013).

#### 2.5.4 International Integrated Reporting Council (IIRC)

Attualmente vi è la necessità di un'evoluzione nel reporting di sostenibilità in quanto le informazioni richieste dagli stakeholder sono aumentate in modo esponenziale, in gran parte sovrapponendosi alle informazioni contenute nei report di gestione.

Questa esigenza ha portato alla proposta della rendicontazione integrata, che presenta la situazione di un'azienda in un dato momento e le azioni intraprese in tutte le direzioni dello sviluppo sostenibile: economico, sociale ed ambientale (La Torre et al., 2018 & 2020; Tsalis et al., 2020).

La rendicontazione finanziaria e non finanziaria può differire a seconda del livello di interdipendenza (Mio, 2011). Nel report integrato (IR), entrambe le forme sono pienamente integrate con gli aspetti economici, ambientali e sociali e sono presenti anche nei processi decisionali (Eccles & Kruzus, 2011 & 2014). Integrando queste informazioni l'azienda mira a delineare come creerà valore a breve e lungo termine (IIRC, consultato 19/03/2021; Dumitru et al., 2013). La divulgazione aziendale infatti deve trasmettere il modo in cui un'organizzazione gestisce i diversi valori patrimoniali (risorse fisiche, reputazione e relazioni con gli stakeholder).

Con l'IR dunque l'azienda mira ad armonizzare i principali rischi dell'attività dell'organizzazione ed il potenziale di redditività, fornendo una panoramica dei suoi input e dei risultati collegando tutti e tre i pilastri della sostenibilità (Del Baldo, 2017).

Il report integrato proposto dall'International Integrated Reporting Council (IIRC) evidenzia quegli elementi che lo distinguono dal report tradizionale, ossia l'approccio comunicativo, l'impatto sulla gestione, la logica interfunzionale, il focus sulle informazioni, il riferimento temporale, la capacità di sintesi ed un approccio aperto ai contenuti digitali.

Fornisce informazioni sulla performance strategica e sugli asset intangibili che sono significativi per gli investitori in quanto sono i principali stakeholder (Serafeim, 2015).

Gli stakeholder devono considerare i driver della sostenibilità che possono influenzare le performance in tutte le aree di un'organizzazione e determinare l'integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale.

Infatti, l'obiettivo primario che si pone l'IR è di spiegare ai "providers of financial capital" come un'organizzazione crea valore nel tempo, attraverso la considerazione di sei "capitali":

- *Finanziario* → L'insieme di fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi;
- *Produttivo* → Gli oggetti fisici e fabbricati che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o servizi (macchinari, impianti, ecc);
- *Intellettuale* → I beni immateriali corrispondenti al capitale organizzativo e al valore della conoscenza (brevetti, procedure, ecc);

- *Umano* → Le conoscenze, le capacità, le competenze e l'esperienza delle persone e la loro motivazione ad innovare;
- *Sociale e relazionale* → Le istituzioni e relazioni fra o all'interno di comunità o gruppi di stakeholder, capacità di condividere informazioni (valori comuni, fiducia, interpretazione, ecc);
- *Naturale* → I processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi all'organizzazione.

Per questi motivi, con la rendicontazione integrata, si riduce il divario informativo sul rapporto rischio-rendimento in modo che gli investitori possano trarre vantaggio da tutte le informazioni in un formato che consenta decisioni di investimento più efficienti (Eccles & Krzus, 2010).

Il compito dell'IIRC è quello di creare un quadro globalmente accettato per la contabilità della sostenibilità. L'intenzione è quella di aiutare lo sviluppo di informazioni più complete e comprensibili sulla performance totale di un'organizzazione, sia prospettica che retrospettiva, per soddisfare le esigenze del modello economico globale emergente e più sostenibile.

Dopo la sua creazione, l'IIRC si è visto come “una coalizione internazionale di leader dei settori aziendale, degli investimenti, della contabilità, dei titoli, della regolamentazione, del mondo accademico e della definizione degli standard, nonché della società civile” (IIRC e GRI 2013: 1), con i seguenti tre obiettivi da raggiungere:

- a) creare un framework di Integrated Reporting accettato a livello globale che fornisca tutte le informazioni materiali sulla strategia, la governance, gli impatti, le performance e le prospettive di un'organizzazione, in un formato chiaro, conciso e comparabile;
- b) assicurare l'adozione dell'Integrated Reporting da parte dei redattori dei report;
- c) acquisire il supporto delle autorità di regolamentazione e degli investitori (IIRC, 2012).

Il framework IIRC ha avuto un impatto significativo e, ad oggi, è ancora l'unico riferimento per la rendicontazione integrata.

La Commissione Europea ha consentito alle organizzazioni di divulgare i propri rendiconti finanziari in conformità dell'IIRC.

In questo senso, il concetto di “rendicontazione non finanziaria” in Europa riguarda diversi tipi di rapporti, come rapporti combinati, rapporti di sostenibilità e report integrati.



È opportuno evidenziare che lo standard l'IR può essere usato come riferimento per la dichiarazione non finanziaria (DNF), ma che non è considerato uno standard utilizzabile per l'*assurance*. Ne segue che, ad oggi quantomeno, poiché in Italia è obbligatoria per le società soggette al D.Lgs. 254/2016 la revisione, lo standard IR deve essere sempre comunque utilizzato in abbinamento al GRI.

Tuttavia, ci sono state pesanti critiche all'IIRC per aver enfatizzato eccessivamente il punto di vista degli investitori, facendosi condizionare dai professionisti della contabilità e dalle imprese multinazionali, abbandonando così l'idea del reporting di sostenibilità (Flower 2015).

D'altra parte, nel maggio dello stesso anno in cui è stato pubblicato l'IIRC, il GRI ha anche emesso la propria linea guida, Sustainability Reporting Guidelines ver.4 (G4), al fine di aiutare i reporter a preparare rapporti di sostenibilità che contengono informazioni preziose sulle questioni più critiche dell'organizzazione relative alla sostenibilità (GRI 2013).

Questi due eventi – l'apparente disconnessione dell'IIRC dalla sua politica originale e lo sviluppo da parte del GRI di una propria linea guida – erano probabilmente il risultato di una potenziale divisione dei loro ruoli. Per questo motivo, IIRC e GRI hanno emesso un *memorandum d'intesa* (MoU), chiarendo le differenze tra il reporting integrato e il reporting di sostenibilità (IIRC e GRI 2013).

Quindi, è evidente che il framework per l'integrated reporting, avviato dall'IIRC, non ha mai perseguito il nuovo contenuto informativo relativo alla sostenibilità.

Nel MoU, sono stati menzionati i seguenti tre punti, per quanto riguarda la relazione tra i due tipi di reporting.

In primo luogo, il reporting di sostenibilità fornisce componenti che sono parte integrante dell'*integrated reporting*, come un pilastro chiave su cui si basa il reporting integrato.

In secondo luogo, lo sviluppo e l'implementazione del reporting integrato è materialmente rilevante per il continuo miglioramento delle pratiche di reporting di sostenibilità.

In terzo luogo, il coinvolgimento attivo e il supporto delle organizzazioni che promuovono il reporting di sostenibilità sono rilevanti per lo sviluppo e l'implementazione dell'*integrated reporting* stesso (IIRC e GRI 2013: 2-3).

Prendendo in considerazione la relazione tra entrambi gli stili di reporting aziendale, GRI ha sviluppato linee guida sulle informazioni ESG, per fornire una vasta gamma di stakeholder che circondano le organizzazioni, mentre l'IIRC è coinvolto nella

trasformazione della linea guida per il reporting di sostenibilità sviluppata dal GRI in altri usi, come reporting per i fornitori di capitale finanziario.

Così, il GRI può essere chiamato lo “sviluppatore” della linea guida per il reporting di sostenibilità, mentre l’IIRC è un “implementatore” delle linee guida.

La rendicontazione integrata supera gli svantaggi della rendicontazione separata (rendicontazione manageriale e rendicontazione di sostenibilità) e rifletterà come le questioni di sostenibilità sono state integrate nel business e nella strategia di gestione di un’organizzazione.

Tuttavia, il reporting di sostenibilità separato è la prima ed essenziale fase che precede il reporting integrato. I due tipi di report devono soddisfare i bisogni informativi di pubblici diversi, rendendo il processo di integrazione difficile e richiedendo un’attenzione speciale. I report integrati rispondono alle esigenze di tutti gli stakeholder per assicurare una comunicazione efficiente ed efficace ed evitare la saturazione delle informazioni.

Un processo di reporting integrato è necessario perché le informazioni hanno gli effetti previsti solo quando sono collegate al sistema di gestione dell’organizzazione. Pertanto, l’obiettivo di qualsiasi organizzazione deve essere un approccio di gestione integrata, compreso il reporting.

Nonostante i suoi apparenti vantaggi, il reporting integrato non è ancora utilizzato dalla maggior parte delle organizzazioni per esaminare il modo in cui viene eseguito il reporting per garantire la divulgazione al pubblico e la trasparenza gestionale. La velocità di adozione di un approccio di reporting integrato è stata finora costante ma lenta (Eccles et al., 2014). Sebbene ci sia un’ampia espansione dei rapporti di sostenibilità aziendale, questi sono incoerenti. I rapporti spesso mancano di indicatori e ogni report illustra una fase diversa della maturità del reporting e delle esperienze di sostenibilità di un’azienda. Tuttavia, i sostenitori del reporting integrato suggeriscono di stabilire delle linee guida per il reporting per renderlo più coerente e dargli un maggior tasso di standardizzazione (Ioannou & Serafeim, 2018; Dumay et al., 2016).

### **2.5.5 Sustainability Accounting Standards Board (SASB)**

Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ha sviluppato standard di mercato e standard specifici del settore con l’obiettivo di identificare le questioni ESG che

influenzano la performance finanziaria delle aziende e sono quindi finanziariamente rilevanti per gli investitori.

L'intenzione è quella di promuovere l'adozione di standard di misurazione per il reporting delle questioni ESG di rilevanza e affidabilità pari a quella degli standard contabili per le informazioni finanziarie. SASB ha quindi avviato un processo basato su un ampio feedback da parte di aziende, investitori e altri partecipanti al mercato che ha portato alla pubblicazione, alla fine del 2018, di un set di standard.

Poiché la rilevanza delle questioni di sostenibilità varia da settore a settore, SASB ha stabilito il *Sustainable Industry Classification System*<sup>TM</sup> (Sistema di classificazione dei settori sostenibili) (SICS), che comprende 11 settori che si dividono ulteriormente in 77 industrie.

All'interno di questo sistema, le aziende sono raggruppate in termini di intensità di risorse simili, nonché di rischi e opportunità di sostenibilità.

Ai fini dello sviluppo degli standard SASB, il concetto di sostenibilità è stato interpretato come riferito alle attività ESG aziendali che, nel processo di gestione delle problematiche ambientali e sociali, contribuiscono a mantenere o addirittura ad aumentare la capacità dell'azienda di creare valore nel lungo periodo.

La contabilità di sostenibilità secondo gli standard SASB si riferisce alla misurazione, alla gestione e al reporting di tali attività aziendali. Nel complesso, SASB identifica 26 categorie di questioni generali di sostenibilità (GIC) che sono organizzate sotto cinque ampie dimensioni di sostenibilità:

- Ambiente
- Capitale sociale
- Capitale umano
- Modello di business ed innovazione
- Leadership e governance.

Per ogni questione materiale specifica del settore, il SASB identifica un insieme di argomenti di divulgazione ed un sottoinsieme di metriche contabili associate.

Andando oltre, per ogni settore (come si può vedere nella Tabella 2.6), SASB ha anche analizzato il legame tra gli argomenti di divulgazione e ciascuno dei 13 driver di valore finanziario che sono raggruppati in sei categorie: ricavi, spese operative, spese non operative, attività e passività, costo del capitale.

Tabella 2.6: Driver di valore finanziario secondo SASB

Revenue			Operating Expenses		Non-operating Expenses		Asset and Liabilities				Cost of Capital	
Market Share	New Markets	Pricing Power	Cost of Revenue	R&D	CapEx	Extraordinary Expenses	Tangible Assets	Intangible Assets	Contingent liabilities & Provision	Pension & other liabilities	Cost of Capital	Industry Divestment Risk

Fonte: Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

A livello di settore, ogni argomento di divulgazione potrebbe avere un impatto su uno o più fattori di valore in misura diversa (ad esempio, “alto” o “medio”).

Maggiore è il numero dei driver di valore interessati, maggiore è la “rilevanza finanziaria” della questione materiale.

Tabella 2.7: Rilevanza finanziaria degli argomenti di divulgazione per il settore dei media e dei servizi Internet

Internet Media & Services						
Disclosure Topic	Revenue	OPEX	Non-Opex	Assets	Liabilities	Cost of Capital
Data privacy, advertising & freedom of expression	High	Medium	Medium	High	Medium	High
Data security	High	Medium	Medium	High	Medium	High
Environmental footprint and hardware infrastructure	Medium	High	Medium			Medium
Employee recruitment, inclusion & performance	Medium	High		High		High
Intellectual property and competitive behavior	High		High		High	High

Fonte: Sustainability Accounting Standards Board (SASB)

La Tabella 2.7 mostra le questioni più rilevanti e i loro probabili effetti sui driver di valore prendendo ad esempio il settore dei media e dei servizi internet. È possibile osservare la variazione in termini di rilevanza di ogni questione materiale per questi driver di valore. Per esempio, tutte e cinque le questioni materiali influenzano le entrate e il costo del capitale. In quest’ultimo caso, tutti sono valutati “alti” tranne uno. Solo tre questioni materiali influenzano le attività e le passività, e due di esse sono in comune. Tuttavia, tutte sono valutate alte per le attività e solo una per le passività. Al contrario, la privacy dei dati, la pubblicità, e la libertà di espressione, e la sicurezza dei dati sono rilevanti per tutti e sei i driver di valore. L’impatto è alto per tutti e quattro i fattori di valore nei casi di proprietà intellettuale e comportamento competitivo, ma medio su tre dei quattro per l’impronta ambientale e infrastruttura hardware.

Il lavoro del SASB è poi completato da quello del GRI, che si concentra sulla fornitura di linee guida di reporting per le questioni ESG che sono rilevanti per tutti i principali stakeholder aziendali (anche se non necessariamente gli azionisti).

Ci sono due caratteristiche principali e correlate che differenziano GRI da SASB.

Una è il pubblico cui si rivolgono. GRI è stato fondato per fornire informazioni a molteplici stakeholder le cui principali preoccupazioni sono le “esternalità” – effetti sia

positivi sia negativi – che vanno oltre, ma sono associati alla normale attività commerciale di un’azienda. Quindi, la sua definizione di “materialità” è quella dell’impatto sociale.

Al contrario, poiché il pubblico principale per il SASB sono gli investitori, la sua definizione di materialità, come quella del Financial Accounting Standards Board (FASB) e dell’International Accounting Standards Board (IASB), è quella di la rilevanza finanziaria di una questione ESG.

In sintesi, GRI e SASB sono entrambi standard di reporting essenziali che servono a fini diversi. In quanto tali, le due strutture non devono assolutamente essere intese come concorrenti, ma piuttosto come “complementari” e “di supporto reciproco”, come riferito dagli amministratori delegati di GRI e SASB.

Con la sua attenzione alla società in generale, GRI identifica le questioni che, pur non essendo necessariamente rilevanti dal punto di vista finanziario oggi, possono diventarlo in futuro.

Nonostante il numero di aziende che redigono i rapporti secondo gli standard del SASB sia ancora ridotto, la qualità è, in media, da buona a molto buona. Questo suggerisce che per quelle aziende che hanno scelto di fare il reporting secondo SASB, il compito si è dimostrato assolutamente gestibile; può essere svolto e lo dimostra il fatto che i redattori non hanno riscontrato particolari difficoltà.

Inoltre, vale la pena notare che quando le aziende sono selettive riguardo agli argomenti di divulgazione che riportano, tendono a concentrarsi su quelli con la più alta rilevanza finanziaria misurata in termini di 13 driver di valore finanziario impattati dall’argomento. BlackRock ha espresso il suo sostegno alla rendicontazione secondo gli standard del SASB ed il quadro climatico TCFD, le aziende dovrebbero considerare la possibilità di adottare tali standard. Questo può essere fatto, come suggerito da Busco et al. (2020), attraverso i seguenti sette passi.

In primo luogo, le aziende dovrebbero familiarizzare con il lavoro del SASB, esaminando le informazioni disponibili sul suo sito web ([www.sasb.org](http://www.sasb.org)).

In secondo luogo, dopo aver confermato il settore di appartenenza nel SICSTM, le aziende dovrebbero valutare il grado in cui l’elenco del SASB delle questioni ESG rilevanti è coerente con il loro elenco di questioni ESG strategicamente importanti, e degli argomenti di divulgazione che ritengono rilevanti per i loro settori e le metriche contabili associate che il SASB raccomanda per il reporting.

In terzo luogo, le aziende dovrebbero identificare i driver di valore finanziario rilevanti per ogni argomento di divulgazione che ritengono importante e che possono

servire come punto di partenza per dimostrare come la loro performance ESG sulle questioni materiali contribuisce alla performance finanziaria.

In quarto luogo, le aziende dovrebbero valutare la qualità dei loro sistemi di controllo interno e dei sistemi di misurazione per il reporting su questi argomenti di divulgazione. Come parte di questa valutazione, le aziende dovrebbero puntare a raggiungere lo stesso grado di rigore nella valutazione dei sistemi di controllo e misurazione interni per l'informativa finanziaria.

Quinto, le aziende dovrebbero considerare la creazione di un piano per il reporting basato sul SASB. Questo inizia con il primo report basato sugli standard del SASB, che può essere fatto in una relazione sulla sostenibilità o relazione integrata. Ogni anno l'azienda dovrebbe sforzarsi di migliorare la qualità del suo rapporto collegando la performance finanziaria e non finanziaria, esponendo gli obiettivi che fissa per questi ultimi, e riportando il tipo di *assurance* adottata su questi dati.

Sesto, le aziende dovrebbero riconoscere che il reporting esterno ha molti più usi e destinatari di quelli previsti da un rapporto annuale cartaceo o elettronico in PDF. Le informazioni fornite da tali rapporti possono e devono essere utilizzate in incontri con gli investitori, nelle chiamate degli analisti, nell'assemblea generale annuale e nei mercati dei capitali. Il sito web della società dovrebbe essere sfruttato il più possibile per rendere più facile per gli utenti trovare, capire e analizzare le informazioni che desiderano.

Settimo ed ultimo, dato che il reporting basato sul SASB diventa sempre più comune, le aziende dovrebbero stabilire un processo di miglioramento continuo basato su analisi e feedback esterni. Questo può iniziare confrontando il proprio reporting con quello di altri nel suo settore per capire come migliorare. Dovrebbe anche consultare la sua base di investitori per un feedback. Inoltre, anche se il SASB si concentra sugli azionisti, altri stakeholder dovrebbero essere consultati nella misura in cui è possibile.

### **2.5.6 L'analisi di materialità**

La prima fase della divulgazione aziendale implica la decisione sul tipo di dati da raccogliere e compilare. Si tratta di una considerazione fondamentale data la notevole richiesta di tempo e risorse per la raccolta dei dati.

Questa fase dovrebbe essere guidata da un'analisi di materialità per determinare le questioni di sostenibilità che sono rilevanti e significative per l'organizzazione ed i suoi

stakeholder. Lo scopo centrale dell'analisi di materialità è quindi dare priorità alle questioni rilevanti tra una vasta gamma di quelle potenzialmente rilevanti, in base alla loro importanza per l'organizzazione ed i suoi stakeholder, inclusa la società e l'ambiente (Ranängen et al., 2018).

Secondo Frishkoff (1970), “la materialità è un concetto vitale, una delle pietre miliari della contabilità”. La materialità influenza l'informazione che fluisce dalle aziende agli stakeholder esterni (mercati dei capitali o altri stakeholder), modella l'attività decisionale dei manager (Adams, 2015), e gioca un ruolo centrale nel minimizzare il rischio di sovraccarico informativo.

Per quanto riguarda il reporting finanziario, l'International Accounting Standards Board definisce la materialità come segue:

*“l'informazione è materiale se l'omissione o l'errata indicazione della stessa potrebbe influenzare le decisioni che gli utenti prendono sulla base delle informazioni finanziarie su una specifica entità di reporting”.*

Nel contesto dell'informazione non finanziaria (NFI) invece:

*“la materialità richiede che l'Assurance Provider dichiari se l'organizzazione dichiarante ha incluso nel report le informazioni sulla sua performance di sostenibilità richieste dai suoi stakeholder per essere in grado di fare giudizi, decisioni e azioni informate” (AccountAbility, 2006, p. 11).*

Le due definizioni quindi sono abbastanza simili, quella “non finanziaria” si concentra sugli “stakeholders” piuttosto che sugli “investitori” e sui “giudizi, decisioni e azioni” piuttosto che sulle “decisioni di investimento”. Tuttavia, il criterio di base per identificare le informazioni rilevanti è lo stesso sia per il contesto finanziario che per quello delle IFN: l'utilità decisionale delle informazioni. Il processo di identificazione delle informazioni rilevanti è molto più impegnativo nel contesto non finanziario rispetto a quello delle informazioni finanziarie.

Quando viene applicata al contesto IFN, la metodologia di materialità finanziaria perde molta della sua utilità, poiché è impossibile impiegare gli stessi criteri quantitativi anche per l'IFN. L'informazione finanziaria si riferisce ad un mercato in cui beni e servizi vengono scambiati e spesso hanno un prezzo ben definito. Al contrario, gli oggetti rappresentati dall'IFN non possono essere prezzati in un mercato, semplicemente perché non esiste un mercato efficiente in cui possono essere scambiati. Quanto vale una morte sul posto di lavoro? Quanto vale danneggiare la reputazione dell'azienda? Questo è impossibile da definire, almeno facendo affidamento su un mercato attivo. Oltre a questo,

anche se i rapporti finanziari sono destinati a fornire informazioni principalmente agli investitori (una parte degli stakeholder), i rapporti non finanziari si rivolgono a una gamma più ampia di soggetti (tutti gli stakeholder).

Il sustainability reporting (SR) e l'Integrated Reporting (IR) sono diversi non solo in termini di scopo ma anche in termini di strutture e pubblico. Il framework principale SR sono le Linee guida 4 emesse dal GRI, mentre il framework principale per l'IR è quello emesso dall'IIRC. Il pubblico principale per SR sono gli stakeholder, mentre il pubblico principale per IR sono i fornitori di capitale finanziario.

Il principio di materialità è il principio cardine per la definizione dei contenuti di un bilancio di sostenibilità. Il GRI Sustainability Reporting Standards (2016) definisce i temi materiali da includere nel bilancio come quelli che possono essere ragionevolmente considerati importanti per riflettere gli impatti economici, ambientali e sociali delle attività aziendali, o influenzare le decisioni dei suoi stakeholder.

Ogni azienda deve individuare i propri stakeholder e tenere in considerazione che la rilevanza di ogni soggetto può cambiare nel tempo. È quindi importante prioritizzare gli stakeholder al fine di identificare quali siano quelli su cui focalizzare maggiormente l'attenzione.

La prima fase della divulgazione aziendale implica la decisione sul tipo di dati da raccogliere e compilare. Si tratta di una considerazione fondamentale data la notevole richiesta di tempo e risorse per la raccolta dei dati.

Questa fase dovrebbe essere guidata da un'analisi di materialità, il cui scopo è quindi dare priorità alle questioni rilevanti tra una vasta gamma di quelle potenzialmente rilevanti, in base alla loro importanza per l'organizzazione ed i suoi stakeholder, inclusa la società e l'ambiente (Ranängen et al., 2018).

Una volta identificati gli stakeholder, occorre procedere con la mappatura dei temi potenzialmente rilevanti per l'azienda, ossia quegli aspetti della gestione aziendale che possono essere collegati ad un impatto significativo diretto o indiretto sull'azienda o sui suoi interlocutori che sono riconosciuti come rilevanti per l'intero settore di riferimento in ambito di sostenibilità economica, ambientale.

Una volta identificate le tematiche potenzialmente rilevanti per l'azienda, queste saranno sottoposte a valutazione sia da parte del management aziendale sia da parte degli stakeholder, mediante attività cosiddette di *stakeholder engagement*. In particolare, il



coinvolgimento degli stakeholder può avvenire mediante specifiche attività previste nell'ambito dell'analisi di materialità (esempio: questionari o sondaggi interattivi, interviste, focus group, workshop multistakeholder), ma anche considerando i feedback che l'azienda riceve con altre iniziative di coinvolgimento o interazione con gli stakeholder già in essere (esempio: survey presso i dipendenti o incontri con i fornitori) o mediante richieste e sollecitazioni che possono arrivare direttamente dagli stakeholder (ad esempio: richieste da parte degli investitori).

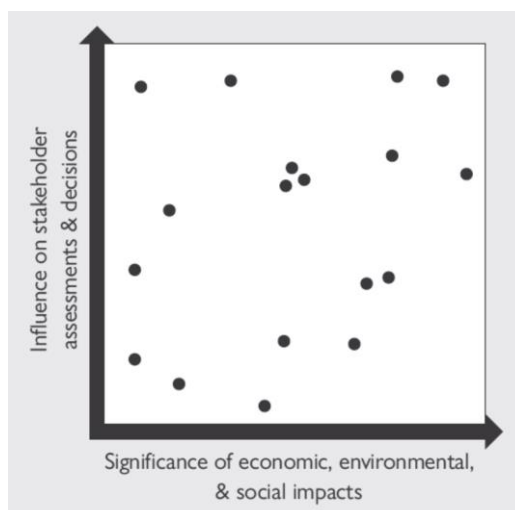
L'approccio quantitativo normalmente usato in fase di valutazione delle tematiche da parte del management e degli stakeholder deve essere associato ad un'analisi qualitativa al fine di riflettere tutti gli elementi emersi durante l'analisi di materialità, ma anche i valori, le politiche, le strategie, gli obiettivi dell'azienda, nonché l'analisi delle richieste e dei feedback ricevuti dagli stakeholder, considerata anche la loro prioritizzazione.

Infine, occorre considerare la coerenza dei risultati ottenuti rispetto a pubblicazioni di settore, evoluzione normativa e analisi di materialità effettuate da aziende comparabili.

Sulla base delle valutazioni quantitative e qualitative sono quindi definiti i temi materiali, che possono essere rappresentati tramite la cosiddetta "matrice di materialità".

La matrice di materialità, anche se non obbligatoria, è uno strumento molto diffuso, poiché offre una rappresentazione di sintesi delle tematiche corrispondono ad impatti significativi collegati all'azienda, incrociandoli con il livello di interesse ed influenza che hanno rispetto ai suoi stakeholder.

Figura 2.7: La matrice di materialità



Fonte: GRI Sustainability Reporting Standards, 2016

Sebbene i recenti standard di sustainability reporting, come il GRI, raccomandino una solida valutazione della materialità (Hauska, 2019), non esistono protocolli universalmente accettati per effettuare valutazioni di rilevanza per gli SDGs.

Le migliori pratiche, come la Direttiva sulla Divulgazione Non Finanziaria della Commissione Europea (recentemente sostituita dalla Corporate Sustainability Reporting Directive), adottano la cosiddetta prospettiva della “doppia materialità” che richiede la divulgazione dei rischi materiali di sostenibilità che possono interessare l’azienda, così come il modo in cui l’azienda può contribuire ai rischi sociali e ambientali.

Questo approccio sottolinea che la divulgazione non finanziaria non è solo un’estensione della materialità finanziaria, ma è anche un processo attraverso il quale l’impresa diventa responsabile nei confronti dei suoi stakeholder, compresi quelli interessati dal suo impatto ambientale e sociale.

Una solida valutazione di materialità richiede un processo inclusivo che coinvolga diversi stakeholder, che è difficile da realizzare per le aziende che sono esposte ad una grande varietà di questioni di sostenibilità che riguardano una moltitudine di stakeholder.

Inoltre, la mancanza di standardizzazione e la natura specifica del contesto delle questioni materiali rendono difficile confrontare le performance tra le organizzazioni (Ranangen et al., 2018).

L’IIRC invece richiede alle aziende di coinvolgere nel processo di determinazione della materialità il più alto organo di governance. Ciò è dovuto all’attenzione che l’IIRC dedica al processo di pensiero integrato, che ha lo scopo di fornire informazioni rilevanti per i decisori aziendali guardando l’azienda nel suo complesso, piuttosto che come una composizione di diverse componenti (quest’ultima visione è spesso chiamata *silos thinking*).

L’ultimo (e probabilmente il più completo) framework per l’identificazione delle questioni materiali è fornito dall’IIRC nel “Background paper for <IR>” sulla materialità. Tale quadro mira a guidare le aziende nel processo di determinazione della materialità. Secondo l’IIRC, il processo che porta alla definizione della materialità richiede un alto grado di giudizio, coinvolge numerose considerazioni strategiche e dovrebbe essere implementato dal senior management e da coloro che sono incaricati della governance. L’IIRC ha specificato che gli utenti dell’IR sono i fornitori di capitale finanziario, e le questioni devono quindi essere materiali per loro. Questo semplifica e chiarisce in gran parte l’intero processo.

Il quadro propone poi tre passi che le aziende dovrebbero seguire nel loro processo di determinazione della materialità:

- la prima è l'identificazione delle questioni rilevanti;
- la seconda è la determinazione dell'importanza delle questioni;
- la terza è la prioritizzazione delle questioni rilevanti.

Il framework richiede alle aziende di fornire informazioni sul processo di determinazione della materialità nel loro report integrato. L'obiettivo è quello di migliorare la credibilità del report indicando, per esempio, quanto il processo sia incorporato nel normale corso degli affari dell'organizzazione, compreso il ruolo di coloro che sono incaricati della governance. La sintesi deve essere breve e, se necessario, collegata a informazioni più dettagliate altrove (ad esempio, su un sito web o in un'appendice).

A differenza delle linee guida GRI, il quadro IR non richiede alle aziende di produrre una matrice di materialità. Infatti, tracciare le questioni secondo "l'importanza per l'organizzazione" e "l'importanza per gli stakeholder" non è coerente con il concetto di materialità del quadro IR, che si concentra sulla creazione di valore nel tempo, guardando principalmente dalla prospettiva di un fornitore di capitale finanziario.

La seguente Tabella 2.8 riassume le principali differenze tra SR e IR che sono state discusse sopra. In particolare, ci si concentra sulle seguenti dimensioni: standard setter, framework, scopo, utenti, ambito, definizione di materialità, processo di identificazione della materialità e logica (seguendo il lavoro di Besharov & Smith, 2014).

*Tabella 2.8: Comparazione fra SR ed IR*

<b>Reporting dimensions</b>	<b>Sustainability Reporting (SR)</b>	<b>Integrated reporting (IR)</b>
Standard setter	Global Reporting Initiative (GRI)	International Integrated Reporting Committee (IIRC)
Framework	GRI Guidelines 4 (2013)	IIRC Framework (2013)
Purpose	Communicate the entity's broader social and environmental impacts, strategies, and goals	Explain to providers of financial capital how value is created over time
Audience	Investors (when including sustainability data in investor-focused communications) or multistakeholder (when preparing a stand-alone sustainability report)	Providers of financial capital. Others interested in the organization's ability to create value will also benefit
Scope	Significant impacts in the following performance areas: (a) economic; (b) environmental;	Content elements: (a) organizational overview and external environment; (b) governance;

	(c) social, including labor practices, human rights, and broader societal influences; (d) governance	(c) business model; (d) risks and opportunities; (e) strategy and resource allocation; (f) performance; (g) outlook; (h) basis of preparation and presentation
Materiality definition	“Material aspects reflect the organization’s significant economic, environmental and social impacts; or that substantively influence the assessments and decisions of stakeholder” (GRI, 2013, p.7)	“A matter is material if it could substantively affect the organization’s ability to create value in the short, medium or long term” (IIRC, 2013, p. 33)
Materiality identification process	(a) Identification; (b) prioritization; (c) validation; (d) review	(a) Identification; (b) importance determination; (c) prioritization

### 2.5.7 Difficoltà nel misurare le performance di sostenibilità

Le aziende utilizzano sempre di più la divulgazione di sostenibilità per comunicare filosofie, strategie e risultati del loro impegno sociale ed ambientale.

Tuttavia, pochissime aziende divulgano le proprie informazioni riguardo a target specifici: PWC (2019)<sup>6</sup> ha riscontrato che solo il 25% delle aziende includeva gli SDG nelle proprie strategie commerciali pubblicate ed una quota ancora minore (14%) ha identificato obiettivi specifici.

Ciò suggerisce che relativamente poche aziende integrano attivamente gli SDG nelle loro attività principali e valutano l’efficacia di questi impegni. Questo è in parte dovuto alla difficoltà concettuale di valutare, monitorare e mettere in relazione i risultati di sostenibilità con attività aziendali specifiche.

Tra i tanti elementi di sostenibilità, l’**impatto sociale** è forse il più difficile da valutare attraverso i quadri esistenti.

Le metodologie per la valutazione dell’impatto ambientale sono relativamente ben sviluppate, compresi i sistemi di monitoraggio delle emissioni come l’impronta di carbonio e gli indicatori di flusso di materiale circolare.

<sup>6</sup> PricewaterhouseCoopers (PWC, 2019)  
[https://www.pwc.com/hu/en/kiadvanyok/assets/pdf/sustainability\\_report\\_19.pdf](https://www.pwc.com/hu/en/kiadvanyok/assets/pdf/sustainability_report_19.pdf)

Al contrario, il contributo delle imprese alla crescita e allo sviluppo inclusivi – chiamato anche “social value creation” – è fortemente legato a diversi obiettivi SDG (#1, #5, #8, #9, #10 e #12) ed è quindi difficile da valutare oggettivamente.

Anche quando ci sono evidenti prove di impatto sociale, attribuire l’impatto a specifiche strategie aziendali è difficile a causa della natura di bene pubblico dei risultati sociali e ambientali. L’attribuzione è particolarmente difficile quando:

- i. l’impatto avviene al di fuori dei confini dell’azienda;
- ii. l’impatto è creato attraverso collaborazioni che coinvolgono più attori;
- iii. si mettono in pratica più di un intervento o cambiamento alla volta.

Vi è anche una notevole difficoltà nella valutazione dell’impatto indiretto creato attraverso la **catena di approvvigionamento**. Nel riportare la propria impronta di carbonio, ad esempio, le aziende in genere non considerano le emissioni indirette create tramite le loro catene del valore (chiamate anche emissioni di Scope 2 e Scope 3).

Microsoft, ad esempio, è considerata come pioniere della sostenibilità, ma non ha ancora integrato le performance, in tema di emissioni, dei suoi fornitori nelle sue decisioni di approvvigionamento.

Un’altra sfida infatti è legata al **benchmarking** e al confronto delle performance di sostenibilità tra le aziende. A causa della natura sfaccettata dei risultati di sostenibilità, le agenzie di rating tendono a sviluppare metriche idiosincratiche di performance, spesso producendo valutazioni diverse per la stessa organizzazione.

Quando le aziende risultano essere socialmente responsabili in alcuni ambiti e irresponsabili in altri, situazione che si verifica frequentemente, lo sviluppo di una misura di performance aggregata comporta tipicamente l’assegnazione arbitraria di pesi per diversi indicatori (Busch, Bauer & Orlitzky, 2016). L’aggregazione è anche complicata dal fatto che gli indicatori ESG contengono informazioni qualitativamente diverse che vanno da valutazioni negative (violazione dei principi del “non nuocere”) a quelle positive (perseguimento dei principi del “fare bene”); e da misure oggettive (ad esempio, le emissioni di CO<sub>2</sub>) a quelle soggettive (salari equi, sviluppo della comunità).

Uno studio recente di Berg, Koelbel e Rigobon (2020)<sup>7</sup> ha scoperto che la correlazione tra le valutazioni ESG aggregate da sei importanti valutatori variava da 0,38 a 0,71 ed erano in media solo dello 0,54.

---

<sup>7</sup> Studio che include KLD, Sustainalytics, Moody’s Vigeo Eiris, S&P Global’s RobecoSAM, Asset4 e MSCI (IVA).

Lo studio ha sistematicamente comparato la misurazione di 709 indicatori da sei diverse agenzie di rating ESG e identificato tre fonti di discrepanza:

- *Scope* → i rating variano nel numero di fattori che valutano e il loro livello di granularità a causa di disaccordi su quali fattori rientrino nella categoria rilevante di performance ESG;
- *Measurement* → le agenzie di rating misurano lo stesso attributo usando diversi indicatori, alcuni concentrandosi su politiche interne, codici di condotta e protocolli, mentre altre si concentrano sui risultati;
- *Weights* → le agenzie di rating danno pesi diversi a diversi indicatori a causa di disaccordi su quanto siano importanti l'uno rispetto all'altro.

Berg et al. (2020) hanno concluso che la più grande fonte di variazione sono le differenze di misurazione, seguite dalle differenze di scopo, mentre le differenze di peso giocano un ruolo minore.

Questi risultati indicano la necessità di migliorare la standardizzazione e la qualità delle metriche ESG attraverso una maggiore qualità dei dati e trasparenza sulle tecniche di screening sottostanti per migliorare la loro rilevanza per il processo decisionale di investimento da parte degli analisti finanziari (Busch et al., 2016).

### **2.5.8 Vantaggi e svantaggi dell'obbligatorietà della divulgazione**

Attualmente è in corso un dibattito nella letteratura sul tema della divulgazione volontaria e/o obbligatorietà di informazioni non finanziarie.

Una parte degli accademici evidenzia come la regolamentazione delle pratiche di rendicontazione non finanziaria non promuova l'adozione di modelli di business sostenibili (Maniora, 2017; La Torre et al., 2018).

La prova di ciò si trova negli squilibri informativi derivanti da meccanismi di responsabilità che facilitano la comunicazione di informazioni favorevoli.

Inoltre, studi recenti hanno evidenziato come alcune società adottino pratiche di rendicontazione non finanziaria semplicemente come mezzo per adeguarsi alle normative.

Il legislatore dell'Unione Europea invece ritiene che la regolamentazione possa avere un effetto positivo sulla qualità e comparabilità delle informazioni, come sostenuto anche da altri autori accademici. La divulgazione obbligatoria eviterebbe l'incompletezza, l'obiettività e la comparabilità della divulgazione volontaria. Pertanto, la

regolamentazione porterebbe ad una maggiore standardizzazione e ad un aumento del numero di relazioni con informazioni non finanziarie.

Gli studiosi hanno analizzato anche l'efficacia delle linee guida per la sustainability reporting come Global Reporting Initiative (GRI) e International Integrated Reporting Council (IIRC, o più semplicemente IR). Ad esempio, Higgins, Stubbs e Milne (2015) sostengono che l'istituzionalizzazione dei ranking di sostenibilità e delle tassonomie delle metriche ambientali, sociali e di governance (ESG) porta a pratiche di business *as usual* e a maggiori livelli di non sostenibilità se tali linee guida sono implementate nei processi di rendicontazione senza considerare il coinvolgimento degli stakeholder.

Allo stesso modo, Stubbs & Higgins (2018) hanno analizzato le preferenze degli utenti del reporting non finanziario per approcci regolamentari.

Il numero di organizzazioni che hanno sviluppato processi per misurare, analizzare e divulgare i propri sforzi per la sostenibilità è cresciuto in modo esponenziale negli ultimi anni. Sebbene questa tendenza sia, in parte, il risultato del comportamento volontario delle organizzazioni, il processo di regolamentazione nel settore della sostenibilità sta influenzando positivamente sulle divulgazioni di sostenibilità (Doni et al., 2019).

A livello globale, nazionale e regionale, c'è stata una proliferazione di regolamenti per creare quadri di rendicontazione per stimolare le organizzazioni a migliorare le loro performance ambientali (Ioannou & Serafeim, 2017).

Da un lato, una maggiore trasparenza, nella misura in cui è raggiunta grazie a normative vincolanti, potrebbe aiutare le organizzazioni, motivandole ad agire in modo più efficace nel raggiungimento dei tre pilastri della performance sostenibile.

D'altro canto, le norme sulla divulgazione obbligatoria potrebbero avere implicazioni negative per le organizzazioni generando costi elevati e risorse umane indisponibili per conformarsi alle norme obbligatorie. In tal caso sarebbe difficile distinguersi dalle altre organizzazioni per ottenere un vantaggio competitivo.

In altre parole, il processo di regolamentazione potrebbe avere conseguenze finanziarie costose, piuttosto che avere l'effetto di trovare un equilibrio tra il valore aggiunto attraverso la divulgazione nel campo della sostenibilità ed i costi finanziari ed umani sostenuti.

Tra i precursori della ricerca sulla connessione tra sostenibilità e performance ci sono Waddock e Graves (1997), i quali hanno fornito la prima prova empirica per dimostrare un circolo virtuoso di performance sociale: la performance sociale è correlata alla

performance economica e la performance economica consente investimenti sostenibili che generano performance sociali.

Ricerche successive hanno confermato la relazione bidirezionale tra le performance sociali delle organizzazioni e le loro performance economiche (Ameer & Othman, 2012; Brammer et al., 2006; Surroca et al., 2010; Wissink, 2012).

L'efficacia delle norme sull'informativa sulla sostenibilità non è ovvia a priori, rendendo molte organizzazioni riluttanti ad applicarle. Infatti, tali norme, solitamente, includono una clausola che offre alle organizzazioni la possibilità di non aumentare il loro livello di divulgazione sulla sostenibilità, spiegando perché preferiscono non rivelare dati specifici. Inoltre, in seguito a ricerche sui quadri di rendicontazione, Bandoi et al. (2021) hanno rilevato che non sono chiaramente indicate le sanzioni per la non conformità sulle linee guida del report di sostenibilità.

Secondo Eccles et al. (2014) ci sono poche linee guida sugli indicatori e sulle informazioni che devono essere rese pubbliche. Di conseguenza, l'impatto delle normative sulla divulgazione di sostenibilità rimane poco chiaro. Pertanto, sarà necessario esplorare empiricamente tali implicazioni a livello microeconomico e a livello macroeconomico di un paese (Ioannou & Serafeim, 2017).

Per quanto riguarda la rendicontazione manageriale, studi precedenti hanno scoperto un effetto complessivamente positivo delle norme sulla divulgazione sul valore delle organizzazioni (Shleifer & Vishny, 1997; Porta et al., 2000).

Tuttavia, altri studiosi indicano invece effetti avversi. Bushee e Leuz (2003) hanno scoperto che i requisiti di divulgazione possono generare costi elevati per alcune organizzazioni. Le implicazioni delle norme sull'informativa sul valore delle organizzazioni sono ulteriormente complicate perché oltre agli azionisti ci sono altre categorie di stakeholder direttamente interessati alla loro divulgazione (Leopizzi et al., 2020).

L'esistenza di effetti positivi delle pratiche di sostenibilità è stata discussa a lungo nella letteratura. Alcuni ricercatori hanno notato una relazione positiva tra sostenibilità e performance (Orlitzky et al., 2003; Margolis et al., 2003), altri una relazione negativa (Brammer et al., 2006; Wright & Ferris, 1997), o relazioni irrilevanti (Williams & Siegel, 2001) ed infine anche relazioni miste (Scholtens, 2008; Barnett & Salomon, 2012).

Le ragioni di questi risultati contraddittori sono incoerenze o ambiguità nella quantificazione della sostenibilità e nell'uso di indicatori che descrivono la sostenibilità e le performance (Beurden & Gossling, 2008; Venturelli et al., 2019).



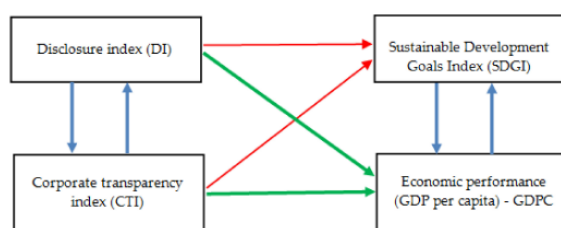
Da un lato, una maggiore divulgazione e trasparenza incoraggiano il cambiamento delle pratiche manageriali e dei modelli di gestione, riducendo l'impronta di carbonio, aumentando il coinvolgimento dei dipendenti e riducendo il turnover.

D'altra parte, le normative sull'informativa sulla sostenibilità potrebbero ridurre il valore di un'organizzazione imponendo costi elevati per l'implementazione di nuovi sistemi di reporting di gestione e formazione, costringendola a divulgare informazioni sensibili che potrebbero compromettere la sua competitività. Costringere le organizzazioni ad aumentare la divulgazione della sostenibilità attraverso i regolamenti favorisce gli stakeholder che non possiedono azioni nelle richieste di trasparenza, portando potenzialmente ad un trasferimento di ricchezza dagli azionisti ad altri stakeholder (Ioannou & Serafeim, 2017; Eccles et al., 2014).

Nelle pratiche di divulgazione della sostenibilità, il pubblico di destinazione non è strettamente limitato agli investitori di un'azienda. Diffondendo un report di sostenibilità, le organizzazioni mirano informare una pletera di stakeholder, non solo azionisti, su obiettivi, questioni e valori non finanziari.

Bandoi et al. (2021) hanno condotto una ricerca dimostrando che l'informativa all'interno del processo di reporting direzionale ha un'influenza significativa sulla performance economica e, in particolare, sulla sostenibilità. La ricerca empirica ha permesso di osservare un significativo effetto mediatore delle variabili di sostenibilità sul rapporto tra divulgazione e trasparenza e performance economica, indicando un impatto costantemente positivo quando si include la dimensione della sostenibilità nella rendicontazione gestionale attraverso un processo di integrazione.

Figura 2.8: Correlazione tra variabili studiate da Bandoi et al. (2021)



Di conseguenza, gli autori, insieme ad altri ricercatori, propongono un modello per integrare il reporting di sostenibilità nel reporting di gestione di un'organizzazione.

Per questo obiettivo, hanno utilizzato il modello di integrazione (tecnico, organizzativo e culturale) proposto da Gond et al. (2012) per integrare i report manageriali tradizionali e i report di sostenibilità. L'integrazione dei report può essere ancora più efficiente se eseguita armonizzando e delineando le componenti. Il concetto di integrazione non

esclude l'idea di sovrapposizione ma la consolida. I manager devono allineare tali pratiche rimodellate per garantire un alto grado di divulgazione e di piena trasparenza delle attività organizzative.

Gli studi condotti sia a livello macroeconomico che microeconomico possono anche aiutare a identificare i modi per integrare la rendicontazione gestionale con quella di sostenibilità.

### 2.5.9 Fattori che facilitano l'integrazione della sostenibilità nella governance

Come visto, il numero di aziende che oggi divulgano riguardo informazioni non finanziarie è cresciuto e sta crescendo esponenzialmente. Nonostante ciò alcune aziende riportano sulla loro sostenibilità solo perché sono obbligate o per operazioni di marketing (*cfr.* greenwashing).

Per questi motivi è molto interessante l'analisi condotta da Spallini et al. (2021), che si propone di fornire indicazioni su alcune delle variabili aziendali utili (positivamente correlate) per facilitare l'ampiezza dell'informazioni non finanziarie.

Queste variabili si riferiscono alla corporate governance ossia:

- Presenza di un comitato interno per la sostenibilità (COMS);
- Numero di consiglieri di sesso femminile (DIV);
- Citazione degli SDGs nei report (SDGC);
- Numero di dipendenti (EMPL) e ricavi (REV) come variabili di controllo indipendenti rappresentative delle dimensioni dell'azienda;
- ROA, come misura di redditività aziendale.

Il campione di studio comprendeva 134 società italiane quotate in borsa che avevano adottato i principi di rendicontazione GRI e pubblicato il proprio documento di informativa non finanziaria (DNF) separatamente dalla relazione sulla gestione del 2018.

*Tabella 2.9: Suddivisione del campione per settore*

SETTORE	N°	%
Banks	29	21,64%
Manufacturing	14	10,45%
Energy	11	8,21%
Financial Services	9	6,72%
Machine and Plant	8	5,97%
Utilities	8	5,97%

Services	7	5,22%
Textile	6	4,48%
Media and Publishing	6	4,48%
Logistics and Transport	5	3,73%
Electronics	5	3,73%
Telecommunications	4	2,99%
Automotive	4	2,99%
Construction and Engineering	3	2,24%
Food and Beverage	3	2,24%
Retailers	2	1,49%
Steel	2	1,49%
Chemicals	2	1,49%
Healthcare and Pharma	2	1,49%
Aerospace	2	1,49%
Technology	1	0,75%
Oil and Gas	1	0,75%
<b>TOTALE</b>	<b>134</b>	<b>100,00%</b>

È stato calcolato un punteggio GRISC, ossia Global Reporting Initiative Score per valutare l'ampiezza delle informazioni delle società che compongono il campione.

Applicando il calcolo GRISC ai 134 report di sostenibilità analizzati è emerso che le aziende che compongono il campione analizzato forniscono mediamente informazioni pari al 45,07% di quanto richiesto dagli standard GRI.

Più in dettaglio e disaggregando il GRISC, i report delle aziende analizzate mostrano mediamente:

- 65,57% delle informazioni relative alla divulgazione generale (GRI-102);
- 66,85% delle informazioni relative all'approccio di gestione (GRI-103);
- 36,45% delle informazioni relative ai temi economici (GRI-200);
- 27,94% delle informazioni relative ai temi ambientali (GRI-300);
- 30,50% delle informazioni relative ai temi sociali (GRI-400).

Dopo aver calcolato il GRISC, le ipotesi di ricerca sono state testate.

Prima di verificare le ipotesi mediante analisi univariata e multivariata, è stata valutata la correlazione tra variabili dipendenti e indipendenti. La matrice di correlazione di Pearson è stata utilizzata per identificare le variabili maggiormente correlate con la variabile dipendente da introdurre nella funzione di regressione.

La matrice di correlazione di Pearson (Tabella 2.10) mostra una forte correlazione tra la variabile indipendente (GRISC) e le variabili del numero di dipendenti (EMPL) e dei

ricavi (REV) che riflettono le dimensioni dell'azienda, come già confermato dalla letteratura attuale.

Esiste anche una correlazione tra GRISC e il comitato interno per la sostenibilità (COMS) e l'inclusione di SDG (SDGC) nel rapporto NFD.

La correlazione tra GRISC e l'inclusione delle donne nel consiglio (0,177) non è così forte come quella riscontrata nelle altre variabili.

La redditività non è correlata alla qualità dell'informativa non finanziaria. La correlazione tra GRISC e ROA, che esprime la redditività delle aziende, è infatti molto bassa ed è negativa in tutti i casi (- 0,055).

Tabella 2.10: Person correlation analysis

Variables	GRISC	COMS	SDGC	DIV	REV	EMPL	ROA
<b>GRISC</b>	1	0.340	0.361	0.177	0.392	0.407	0.055
<b>COMS</b>	0.340 ***	1	0.398	0.088	0.049	0.181	0.057
<b>SDGC</b>	0.361 ***	0.398 ***	1	0.006	0.163	0.263	0.087
<b>DIV</b>	0.177 **	0.088	0.006	1	0.091	0.140	0.196
<b>REV</b>	0.392 ***	0.049 **	0.163 **	0.091	1	0.492	0.052
<b>EMPL</b>	0.407 ***	0.181 **	0.263 ***	0.140	0.492 ***	1	0.100
<b>ROA</b>	-0.055 *	0.057	-0.087	-0.196 **	-0.052	-0.100	1
* p < 0.10; ** p < 0.05; *** p < 0.01.							

L'analisi ha lo scopo di fornire a studiosi e professionisti una misura oggettiva della portata delle informazioni non finanziarie, nonché di identificare alcune variabili che possono influire positivamente, come la presenza di un comitato per la sostenibilità nel consiglio di amministrazione, la citazione di SDG nella DNF o altre variabili di controllo, ad esempio il numero di dipendenti ed i ricavi.

Dall'analisi emerge che le aziende si stanno adeguando alle norme che richiedono loro di fornire informazioni sugli standard minimi riguardo le politiche di sostenibilità ambientale, sociale e di governance.

Poche aziende dichiarano nella propria relazione non finanziaria di aver implementato queste politiche al massimo livello richiesto dalla divulgazione degli standard GRI.

La presenza di membri responsabili delle tematiche di sostenibilità a livello di *board* potrebbe indicare che l'azienda ha una posizione strategica attiva rispetto agli stakeholder e alle strategie di sostenibilità.

Il coinvolgimento di professionisti per la gestione e rendicontazione delle politiche di sostenibilità indica una via per acquisire legittimità e accettazione sociale per le operazioni aziendali.

Tuttavia, non è possibile escludere casi in cui la creazione di comitati di sostenibilità ha l'unico scopo di creare un'immagine positiva senza impattare sulle strategie di sostenibilità.

Viene inoltre confermata la correlazione positiva del GRISC con la citazione degli SDG nei rapporti non finanziari. Ciò dimostra che l'adesione all'Agenda 2030 delle Nazioni Unite è anche un'importante opportunità per le aziende che, seguendo gli SDG, si impegnano a includerli come parte integrante dei loro obiettivi strategici e dichiarare le loro politiche di sostenibilità nella relazione non finanziaria.

Le performance rilevate dalle aziende, in termini di sostenibilità valutate con GRISC e correlate alle variabili studiate, potrebbero essere considerate dal legislatore per valutare gli effetti delle procedure normative già applicate o di futura applicazione, oppure potrebbero essere uno strumento di gestione per valutare le politiche emanate, o da attuare, al fine di migliorare il contenuto della rendicontazione non finanziaria.

Questa ricerca presenta alcuni limiti, fra cui innanzitutto l'eterogeneità del campione poiché non si è approfondito l'argomento suddividendo le aziende per settore o aree di interesse.

Inoltre, questa ricerca si concentra solo su un paese e questo limita la capacità di generalizzare i risultati.

Il focus sul caso italiano è determinato dalla necessità di condurre l'analisi su un insieme di aziende operanti in un contesto giuridico, culturale, economico ed imprenditoriale omogeneo. Inoltre, l'Italia rappresenta un particolare oggetto di indagine poiché la pressione esercitata dei policy maker e dalle autorità di regolamentazione sulla divulgazione non finanziaria è maggiore che in altri paesi (Venturelli et al., 2018).

Infine, è quindi possibile affermare, anche sulla base della literature review sistematica di Dienes et al. (2016), che le dimensioni dell'azienda, la visibilità sui media e la struttura della proprietà sono i driver più importanti per la divulgazione dei rapporti di sostenibilità.

### 2.5.10 Greenwashing

Le aziende devono affrontare incentivi multipli e conflittuali che incoraggiano simultaneamente l'adozione degli SDGs ma, allo stesso tempo, potrebbero compromettere la situazione dell'azienda nel breve termine. Anche quando i manager potrebbero riconoscere i benefici strategici a lungo termine del raggiungimento degli obiettivi legati agli SDG (DesJardine et al., 2020; Orlitzky et al., 2003), la preoccupazione per gli obiettivi finanziari trimestrali potrebbe scoraggiarli dal fare gli investimenti necessari per raggiungerli.

In assenza di solidi meccanismi di responsabilità interni ed esterni che allineino le dichiarazioni di intenti con i risultati misurati, le aziende potrebbero quindi finire per abusare degli SDGs per migliorare l'immagine aziendale attraverso il “*greenwashing*” e l’ “*impact washing*” delle loro attività.

Alcuni studi mostrano che le aziende usano la divulgazione della sostenibilità per promuovere i loro interessi competitivi piuttosto che comunicare cambiamenti genuini e materiali nella performance (Ott, Schiemann & Günther, 2017; Günther et al., 2016).

Ciò potrebbe essere ulteriormente rafforzato dalle debolezze dei mercati finanziari, per cui gli asset manager che si trovano ad affrontare un'elevata domanda di investimenti sostenibili potrebbero chiudere un occhio sul *greenwashing* aziendale e classificare le azioni come sostenibili senza una valutazione ESG affidabile.

In primo luogo, le metriche ESG tendono a essere “*inward looking*”, poiché il loro obiettivo è quello di informare investitori e altri stakeholder sui processi e i risultati aziendali, piuttosto che far progredire risultati di sostenibilità di per sé.

Una manifestazione di questo è che molti indicatori ESG dedicano una significativa attenzione alle questioni di governance interna, mentre si dedica un'attenzione relativamente limitata all'impatto sociale, che è cruciale ma allo stesso tempo difficile da collegare ai processi aziendali.

In secondo luogo, gli indicatori ESG sono stati originariamente intesi per aiutare gli stakeholder a valutare e mitigare i rischi di reputazione, rischi legali e normativi (Kotsantonis, Pinney & Serafeim, 2016). Gli ESG assumono quindi una posizione reattiva verso le questioni di sostenibilità, mentre gli SDG tendono ad essere proattivi e guidati dalle opportunità (Van Tulder, 2018).

Il fatto che la divulgazione della sostenibilità sia guidata da considerazioni strategiche, come una risposta alla domanda e alla segnalazione degli stakeholder, riduce ulteriormente l'affidabilità dei report di sostenibilità. Nel contesto della divulgazione volontaria e non verificata, c'è un rischio significativo che le aziende possano fornire informazioni vantaggiose piuttosto che accurate e imparziali.

Per esempio, le aziende potrebbero fornire informazioni selezionate sulla loro performance di sostenibilità per alterare le percezioni del pubblico e salvaguardare la loro legittimità.

Dichiarazioni non verificate di adozione degli SDGs potrebbero così fornire un percorso per certe aziende rivendicando comportamenti sostenibili senza, in realtà, avere un impatto significativo sulla vita dei loro stakeholder.

Numerose pubblicazioni indicano l'importanza delle considerazioni strategiche nelle decisioni di divulgazione. Uno studio di Ott et al. (2017), basato su dati dal Carbon Disclosure Project (CDP), ha riportato che i fattori determinanti per la raccolta dei dati e la pubblicazione volontaria sono diversi. In particolare, hanno trovato che la decisione di una società di divulgare volontariamente le performance ambientali era positivamente associata alla sua performance ambientale migliore rispetto ai competitors. In altre parole, le aziende pubblicano le loro performance di sostenibilità solo quando pensano che ciò possa favorire un'immagine positiva<sup>8</sup>.

Un risultato simile è stato trovato da Guenther et al. (2016), che hanno studiato un campione internazionale di 1120 imprese coperte dal database del CDP. Essi hanno rilevato che le aziende che avevano minori emissioni erano più propense a rivelare la loro impronta di carbonio.

Inoltre, le aziende che si confrontavano con stakeholder importanti - tra cui il governo, il pubblico in generale, i media, i dipendenti e i clienti - erano più propense a divulgare la loro impronta di carbonio.

Anche se una maggiore divulgazione riduce probabilmente le asimmetrie informative, un reporting impreciso e distorto potrebbe avere l'effetto contrario di aumentare le incertezze (Schiemann & Sakhel, 2019). Informazioni di mercato distorte possono esacerbare la

---

<sup>8</sup> Google, per esempio, non ha rivelato i suoi dati sulle emissioni di gas a effetto serra fino al 2011 (per l'anno fiscale del 2009), anche se poi ha indicato che ha iniziato a tracciare la sua impronta di carbonio dal 2006. La sua riluttanza a divulgare i suoi dati è potenzialmente dovuta alla paura di riferire informazioni che rivelano la sua crescita ed efficienza rispetto ai concorrenti. Un'altra ragione sembra essere la paura di critiche da parte delle organizzazioni di protezione ambientale (Ott et al., 2017).

volatilità delle azioni costringendo gli investitori a rivedere costantemente le loro aspettative e a rivedere le loro decisioni di investimento alla luce di nuove e accurate informazioni.

Affinché gli indicatori di sostenibilità siano rilevanti, quindi, devono fornire informazioni affidabili sulla competitività a lungo termine che non è inclusa nei rapporti finanziari.

### **2.5.11 Credibilità dei report: diffusione di pratiche di *assurance***

Sebbene la qualità delle informazioni sia considerata un fattore trainante della reputazione aziendale, vi è una carenza di ricerca accademica in questo settore (Ordiozla e Baraibar-Diez, 2017).

Nella letteratura esistente, è stata prestata poca attenzione alla spiegazione di come la credibilità possa legittimare le aziende.

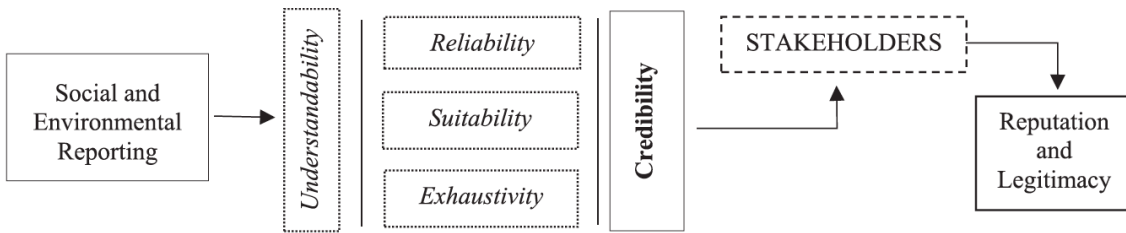
Infatti, il concetto di reputazione aziendale è stato ampiamente analizzato in letteratura (Shenkar and Yuchtman-Yaar, 1997; Deephouse, 2000; Roberts and Dowling, 2002; Deephouse and Carter, 2005) ma è stata prestata poca attenzione alla spiegazione di come la divulgazione sia correlata alla credibilità.

La credibilità è ampiamente riconosciuta come una caratteristica importante della divulgazione aziendale (Verrecchia, 2001; Seele and Lock, 2015; Dunbar et al., 2015), ma nonostante ciò, gli studi precedenti si sono concentrati principalmente sul processo decisionale (Hughes and Sankar, 1997; Verrecchia, 2001) o problemi di *assurance* (Simnett et al., 2009; Fonseca, 2010; De Beelde and Tuybens, 2015; Al-Shaer and Zaman, 2018). Pochi studi hanno cercato di rendere operativo empiricamente il concetto di credibilità e di misurarlo (ad es: Lock e Seele, 2016-2017).

Partendo dai pilastri teorici della *teoria dell'azione comunicativa dell'azione* (Habermas, 1984) e adattandola ad un contesto aziendale e più specificamente al contesto del reporting ambientale delle aziende italiane dopo l'introduzione dell'obbligo legislativo, il modello di misurazione della credibilità è stato inizialmente applicato e infine sono state analizzate attraverso l'analisi statistica le possibili relazioni tra la credibilità delle comunicazioni ambientali ed alcune caratteristiche peculiari delle aziende o della comunicazione stessa.



Figura 2.9: Il ruolo della Credibilità nella traccia tra Social and environmental reporting (SER) e legittimità aziendale.



Fonte: Elaborazione di Balluchi et al., 2020

Tabella 2.11: Credibilità: dimensioni e variabili.

CREDIBILITY	Variables
<i>Dimensions</i>	
Under-standability	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Easy availability and consultation (online consultation; pdf document; pdf document + interactive consultation)</li> <li>- Readability (methodological note; index of readability)</li> <li>- Explanation of key performance indicators (yes/no)</li> </ul>
Reliability	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Reference to reporting standards (GRI-G4 o GRI Standards) and level of application</li> <li>- Environmental certifications (e.g., CDP - Carbon Disclosure Project; ISO 14001) (yes/no)</li> <li>- Correspondence between auditing company of SER and auditing company that certifies the financial statements (yes/no)</li> <li>- Author of the report (internal/external)</li> <li>- CSR manager (yes/no)</li> </ul>
Suitability	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Temporal comparison of key performance indicators (yes/no)</li> <li>- Definition of improvement actions (yes/no)</li> <li>- Stakeholder map (yes/no)</li> <li>- Stakeholder engagement (yes/no) and level of engagement</li> <li>- Materiality principle: application (yes/no); level of application</li> <li>- Materiality matrix (yes/no)</li> </ul>
Exhaustivity	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Correspondence between boundary of SE report and boundary report of financial report (yes/no)</li> <li>- Environment in materiality matrix (yes/no)</li> <li>- % of environmental topics covered compared to those indicated by the GRI</li> <li>- % of environmental KPIs covered compared to those indicated by the GRI</li> <li>- Number of words devoted to environmental theme/total number of words in the report</li> </ul>

Il modello di misurazione della credibilità proposto ha permesso di capire come ogni sottodimensione del concetto di credibilità avesse un impatto sulla misura finale e sulla credibilità delle informazioni ambientali fornite dalle grandi aziende italiane obbligate a fornire informazioni non finanziarie dal D.lgs. 254/2016.

I risultati confermano un buon livello di credibilità del reporting italiano nel 2017 (con una media di 6,2 su una scala da 0 a 10) e in particolare un alto livello di comprensibilità (valore medio di 7,9), e un basso livello di esaustività (valore medio di 5,1).

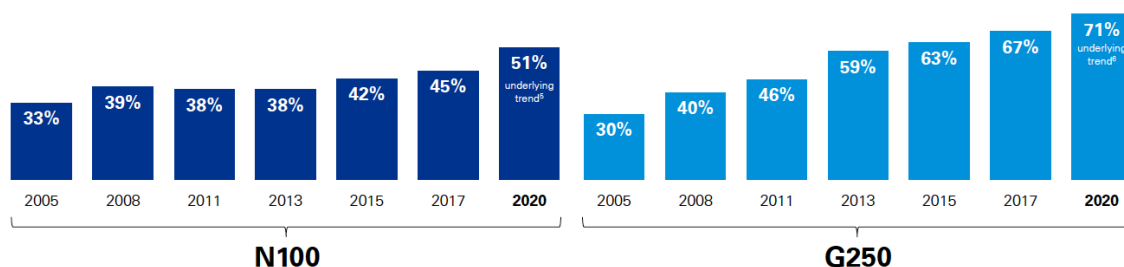
Le analisi successive hanno innanzitutto confermato le ipotesi di una relazione tra la credibilità della *Social and environmental reporting* (SER) italiana e (1) la presenza di esperienze pregresse nella rendicontazione volontaria non finanziaria, e (2) la pubblicazione delle informazioni sociali e ambientali in un apposito documento a sé stante.

In secondo luogo, è stato anche evidenziato che sia l'appartenenza ad un settore *environmentally sensitive industry* (ESI) che il trattamento nel report di almeno uno degli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG) legati all'ambiente avevano una relazione significativa e positiva con la credibilità delle informazioni ambientali.

Il numero di aziende N100 che investono nella verifica da parte di terzi indipendenti delle proprie informazioni sulla sostenibilità (assurance) ha superato il 50% per la prima volta dall'inizio dell'indagine KPMG nel 1993. Questo dato indica che l'assurance delle informazioni sulla sostenibilità è ormai diventata una pratica standard per le aziende di grandi e medie dimensioni di tutto il mondo.

Tra le 250 aziende più grandi del mondo, la tendenza per la garanzia dei dati di sostenibilità da parte di terzi è del 71%. Il tasso effettivo del G250 per la garanzia delle informazioni sulla sostenibilità è diminuito nel 2020 al 62% a causa di un aumento del numero di aziende cinesi nel G250 dal 2017. Molte aziende cinesi sono relativamente neofite riguardo al reporting di sostenibilità e, di conseguenza, solo un terzo delle aziende cinesi G250 investe attualmente nell'*assurance* delle loro informazioni di sostenibilità.

Grafico 2.1: Crescita della independent assurance delle informazioni sulla sostenibilità: 2005-2020



Fonte: 3.983 aziende N100 e 239 aziende G250 che fanno rapporto sulla sostenibilità (KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020). La tendenza di fondo si basa sull'analisi dello stesso gruppo di paesi e giurisdizioni sia nel 2017 che nel 2020. Il tasso effettivo di garanzia N100 basato sul nuovo gruppo di paesi e giurisdizioni del 2020 era del 49%.

Dal punto di vista dell'*assurance*, si è riscontrato che la CSR *assurance* (CSRA) è un tema in crescita. La crescita nel mercato CSRA sembra essere guidata dalle società di assicurazione che sollecitano la legittimazione economica della CSR concentrandosi sul valore della garanzia come meccanismo di controllo (O'Dwyer et al., 2011), nonché sugli sforzi degli stakeholder esterni ed interni per migliorare la credibilità esterna del reporting (Pflugrath et al., 2011; Brown-Liburd and Zamora, 2015).

Per quanto riguarda gli standard di rendicontazione, esistono diversi set di standard CSR, potrebbe quindi essere opportuno esaminare in che modo la scelta di un framework influenzi la credibilità e completezza del CSR reporting.

La proposta della Commissione Europea per nuova Corporate Sustainability Reporting Directive introdurrebbe per la prima volta un requisito generale di audit (assurance) a livello UE per le informazioni riportate sulla sostenibilità. Ciò contribuirà a garantire che le informazioni riportate siano accurate ed affidabili.

Questa novità è finalizzata a rispondere alle preoccupazioni degli investitori e di altri stakeholder sull'affidabilità delle informazioni sulla sostenibilità che le aziende riportano oggi. Sebbene l'obiettivo sia quello di avere un livello simile di assurance per la rendicontazione finanziaria e di sostenibilità, è necessario un approccio progressivo.

La Commissione propone di iniziare con un requisito di garanzia "limitato".

Ciò rappresenta un progresso significativo rispetto alla situazione attuale, pur non imponendo un requisito di assurance "ragionevole" (un livello più forte e più esigente) per il momento. Un requisito di garanzia limitata è meno costoso per le aziende e corrisponde meglio all'attuale capacità tecnica del mercato dei servizi di audit.

Una ragionevole assurance sul sustainability reporting è difficile in questa fase in assenza di standard di garanzia di sostenibilità. La proposta offre quindi alla Commissione la possibilità di adottare tali standard. Se la Commissione adotta standard di garanzia della sostenibilità, allora il requisito legale diventerebbe automaticamente un requisito di garanzia ragionevole invece che di garanzia limitata.

La proposta della Commissione consente agli Stati membri di aprire il mercato dei servizi di garanzia della sostenibilità ai cosiddetti "fornitori di servizi di assurance indipendenti". Ciò significa che gli Stati membri potrebbero scegliere di consentire ad imprese diverse dai consueti revisori delle informazioni finanziarie di garantire le informazioni sulla sostenibilità.

#### **2.5.12 Esternalità: responsabilità della governance ed integrazione con il management**

La governance ed il management aziendale stanno diventando sempre più connesse con la responsabilità sociale (SR). A dimostrazione di questo fatto, sono in aumento le aziende che "corrono" per diversi award o certificati che riflettono la SR.

Ad esempio, ISO14001 come sistema di gestione dell'ambiente (ARSO, 2013).

L'altro, ISO26000, standard di responsabilità sociale, ha guadagnato popolarità e credibilità in meno di un decennio (ISO Organization, 2018).

I responsabili della governance e del management aziendale sono chiamati ad implementare i valori aziendali nei codici aziendali (codici etici, codici di condotta/corruzione, gestione dei rischi e delle crisi, rapporti coi clienti ed investitori) per coprire le dimensioni economiche, etiche ed ambientali nelle pratiche di CSR (Caroll, 1991).

Le dimensioni etiche della CSR vanno dalle pratiche lavorative alla rendicontazione sociale ed ambientale, dall'efficienza energetica al marketing ambientale (Demirbarg et al., 2017). Ciò significa che le imprese non solo hanno responsabilità nei confronti degli stakeholder che hanno o rappresentano interessi "importanti", ma anche verso altri al di fuori dei loro rapporti di lavoro in grado di contribuire all'ambiente e alla salute, sicurezza e benessere dell'intero pianeta.

Nel corso degli anni, il comportamento socialmente responsabile è diventato una sorta di "segno" per le aziende che sperano in una migliore reputazione nel mercato globale.

Poiché la CSR espande la responsabilità dell'impresa ad una serie più ampia di stakeholder riferendo sulle loro attività, significa che i consigli d'amministrazione sono responsabili del corporate social responsibility reporting.

Questo è molto importante perché si va a provare empiricamente quanto i manager siano in grado di inserire, accentrare e conciliare un fattore così importante come la CSR con il fine ultimo di tutte le società, ossia la creazione di profitto.

Primec e Belak (2018) sostengono l'importanza dell'integrazione a più livelli di governance e management con l'impresa ed il suo ambiente. La traduzione del concetto di *environment* con "ambiente" è in realtà un po' riduttiva in quanto il termine inglese ha un significato molto più ampio, definito come un sistema in cui sono presenti molteplici forze che interagiscono.

La capacità di integrazione sia orizzontale che verticale dei processi, degli strumenti e delle istituzioni di governance e management di un'impresa in un'unità operativa corrente è la condizione iniziale per l'attuazione di tutti gli altri fattori di CSR.

L'integrazione di un'impresa con il suo ambiente più ampio dovrebbe essere implementata negli spazi operativi, di mercato e cognitivi del funzionamento dell'impresa e manifestata come capacità esterna dell'impresa di allineamento oggettivo, temporale e spaziale dei suoi potenziali risultati con le esigenze ed aspettative dell'*environment*.

Mentre la governance è strettamente correlata alla proprietà di un'impresa ed è implementata a livello politico, il management, nel suo senso più ampio, è implementato ai livelli inferiori della gerarchia. Poiché la governance ed il management sono strettamente correlati e connessi tra loro, non viene prestata particolare attenzione alla distinzione tra processi di governance e di management. La necessità di integrare questi processi è sottolineata anche in molti altri modelli di "*integral management*". Secondo questi modelli, i processi, a diversi livelli gerarchici, devono essere integrati in un

processo olistico e complesso implementato a tre livelli: la politica di un'impresa, la gestione strategica e la gestione operativa.

Pianificazione, organizzazione, direzione e controllo – sempre secondo gli autori Primec e Belak – sono definite come le funzioni di base del processo di governance e management.

La missione, gli scopi e gli obiettivi di un'azienda dovrebbero quindi essere definiti in accordo con la sua visione etica, credibile e, quindi, socialmente responsabile.

Secondo Bleicher (1994), la visione di una tale azienda deve essere supportata dalla politica e dalla filosofia responsabile dell'azienda, le quali devono essere orientate a soddisfare gli interessi di tutti gli stakeholder e non solo gli interessi degli azionisti.

A livello di gestione strategica, i vertici dell'azienda detengono la responsabilità principale per le decisioni sulle strategie e l'allocazione strategica delle risorse. È loro responsabilità trovare la strategia più appropriata per diventare una società etica. Pertanto, è di grande importanza sviluppare un programma etico definendo le attività e gli esecutori responsabili, nonché le risorse necessarie per queste attività, che renderanno le strategie orientate all'azione. In questo modo l'azienda potrà raggiungere lo status di azienda socialmente responsabile.

Per realizzare con successo il processo di pianificazione a tutti i livelli gerarchici, dovrebbero essere sviluppati strumenti di pianificazione adeguati, tra i quali, potrebbero essere adottati metodi completamente nuovi o alcuni dei metodi esistenti.

La dimensione istituzionale all'interno del concetto proposto di un modello di pianificazione olistico descrive le responsabilità dei vari stakeholder di un'impresa (azionisti e manager) riguardo al processo decisionale nel processo di pianificazione.

### **2.5.13 Sostenibilità e resilienza**

Sostenibilità e resilienza sono paradigmi sfaccettati che vengono definiti a seconda del campo di applicazione (Feil et al., 2019; Hosseini et al., 2016).

Come concetto generale, la sostenibilità si occupa di ridurre gli impatti negativi sull'ambiente, sia aziendali che naturali, la resilienza invece riguarda l'adattamento e la capacità di ripresa dai cambiamenti imposti.

La resilienza è un concetto molto importante e molto trattato in letteratura e non solo.

Infatti, l'Unione Europea ha risposto alla crisi pandemica da CoVid-19 con il Next Generation EU (NGEU), ossia un programma di portata ed ambizione inedite, che

prevede investimenti e riforme per accelerare la transizione ecologica e digitale; migliorare la formazione delle lavoratrici e dei lavoratori; e conseguire una maggiore equità di genere, territoriale e generazionale.

L'Italia è la prima beneficiaria, in valore assoluto, dei due principali strumenti del NGEU: il Dispositivo per la Ripresa e Resilienza (RRF) e il Pacchetto di Assistenza alla Ripresa per la Coesione e i Territori d'Europa (REACT-EU). Il solo RRF garantisce risorse per 191,5 miliardi di euro, da impiegare nel periodo 2021-2026, delle quali 68,9 miliardi sono sovvenzioni a fondo perduto. L'Italia intende inoltre utilizzare appieno la propria capacità di finanziamento tramite i prestiti della RRF, che per il nostro Paese è stimata in 122,6 miliardi.

Il dispositivo RRF richiede agli Stati membri di presentare un pacchetto di investimenti e riforme: il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Questo Piano, che si articola in 6 Missioni e 16 Componenti, beneficia della stretta interlocuzione avvenuta in questi mesi con il Parlamento e con la Commissione Europea, sulla base del Regolamento RRF.

Le sei Missioni del Piano sono: digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo; rivoluzione verde e transizione ecologica; infrastrutture per una mobilità sostenibile; istruzione e ricerca; inclusione e coesione; salute. Il Piano è in piena coerenza con i sei pilastri del NGEU e soddisfa largamente i parametri fissati dai regolamenti europei sulle quote di progetti “verdi” e digitali.

Roostaie et al. (2019) dimostrano come i concetti di resilienza e sostenibilità siano correlati, condividendo obiettivi simili e alcuni approcci comuni.

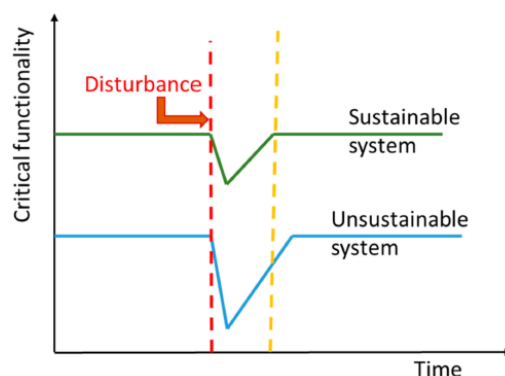
Nel campo della gestione aziendale e della catena di fornitura, la sostenibilità è considerata come una componente della resilienza. Infatti, intervenendo sui principi della sostenibilità operativa di un'azienda, considerando impatti economici, ambientali e sociali, la si renderà anche più resiliente, supportandone la crescita e la sopravvivenza (Balugani et al., 2020).

Tuttavia, non esiste una visione comune su come misurare la resilienza poiché si tratta di un complesso fenomeno socio-tecnico multidimensionale.

Una sfida nella definizione delle metriche relative alla resilienza è garantire che queste siano rilevanti per i principali scopi e obiettivi dell'organizzazione (Dalziell et al., 2004). Per le aziende con un forte approccio alla sostenibilità, gli obiettivi perseguiti sono coerenti con gli obiettivi di resilienza, quindi gli indicatori di sostenibilità possono essere

utilizzati come indicatori guida per l'*accounting* della resilienza dell'organizzazione (Milman et al., 2008).

Figura 2.10: La sostenibilità come componente della resilienza (adattato da Marchese et al., 2018).



Le misure di sostenibilità possono quindi identificare, nelle pratiche di management, un approccio intrinseco alla resilienza (Fiksel, 2007).

Hosseini et al. (2016) definiscono la sostenibilità operativa come uno stato di mantenimento e vitalità operativa che dimostra l'inclusione della performance economica, sociale e ambientale di una società che riflette il valore creato dall'uso ottimale delle risorse, la responsabilità sostenuta verso il benessere della comunità e gli sforzi di un processo decisionale responsabile.

Il concetto considera contemporaneamente gli impatti economici, ambientali e sociali delle operazioni di un'azienda, in un approccio triple bottom line, nonché le interazioni con gli stakeholder.

I principi della sostenibilità operativa sono fattori chiave per fornire una risposta rapida e dinamica a cambiamenti frequenti e imprevedibili e fornire supporto alla crescita e alla sopravvivenza delle aziende contribuendo alla resilienza delle organizzazioni (De Mandojana et al., 2015).

D'altra parte, l'analisi dell'impatto di una strategia basata su pratiche di sostenibilità operativa può essere misurata attraverso la performance finanziaria (Magon et al., 2018; Loh et al., 2016). A conferma di questa tesi, Alshehhi et al. (2018), hanno rilevato che il 78% delle pubblicazioni analizzate riporta una relazione positiva tra sostenibilità aziendale e performance finanziaria.

## 2.6 Fase 6: Conclusioni

La natura nebulosa della sostenibilità e la mancanza di standard potrebbero incentivare le aziende a selezionare i risultati che sono ben allineati con le loro priorità attuali e ignorare quelli percepiti come più difficili da affrontare (Ranängen et al., 2018).

Ciò, a sua volta, creerà nuovi rischi reputazionali di fronte al crescente controllo dei media.

Per gli stakeholder esterni, come i responsabili politici e gli investitori, l'incapacità di identificare i buoni risultati da quelli con performance inferiori renderà più difficile dispensare ricompense o sanzioni e ideare strutture di incentivi efficaci.

La qualità dell'attuale sustainability reporting è quindi insufficiente allo scopo di fornire agli azionisti e agli altri stakeholder informazioni affidabili che possano informare il processo decisionale (Johnston et al., 2019; Hauska, 2019).

Una delle sfide principali è la mancanza di standard di misurazione universali per la rendicontazione non finanziaria. Ad esempio, le società sono tenute a riportare le informazioni finanziarie sottoponendole a revisione secondo i principi IFRS/GAAP standardizzati, tuttavia non esiste uno standard legalmente vincolante equivalente per la divulgazione dei risultati non finanziari.

Sebbene molte aziende stiano adottando standard di misurazione volontari, la qualità dei dati è considerata bassa e difficile da confrontare tra le organizzazioni.

Ciò è in parte dovuto alla fase iniziale di sviluppo dell'ecosistema per la rendicontazione e la valutazione della sostenibilità; la maggior parte dei rapporti di sostenibilità aziendale, ad esempio, non sono verificati da agenzie indipendenti qualificate.

Gli effetti della Direttiva 2014/95 UE sugli enti di interesse pubblico (PIE) europei sono stati limitati dalla mancanza di disposizioni obbligatorie sul non-financial reporting. Infatti, le caratteristiche principali della Direttiva sono rappresentate dall'approccio basato sui principi, pertanto le aziende possono conformarsi alla legge adottando meccanismi di accountability basati sulla divulgazione di una quantità limitata di informazioni. Per questi motivi la Commissione Europea, dopo una fase di studio e consultazioni, ha emanato, nel 2021, una proposta per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive.

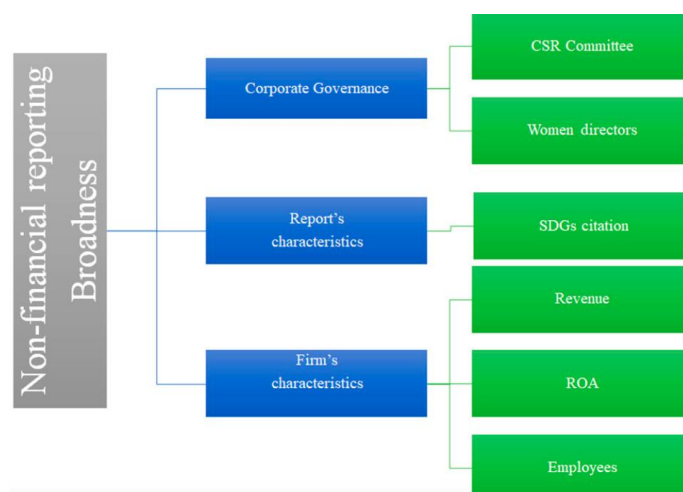
Sulla base di questa evidenza, le determinanti che incidono sulla quantità complessiva delle informazioni divulgate dai PIE europei sono un processo complesso da



determinare. Infatti, studi precedenti hanno concordato sulla necessità di adottare un approccio olistico basato sull'analisi di voci specifiche che incidono sulle pratiche di non-financial reporting (Venturelli & Caputo, 2017).

In particolare, una delle classificazioni, fra le più adottate, (Figura 2.11) utilizzata per valutare le caratteristiche dell'informativa non finanziaria, consiste nell'analisi dell'impatto della corporate governance, delle caratteristiche del report e delle caratteristiche dell'impresa (Helfaya & Whittington, 2019).

Figura 2.11: Ampiezza del report non finanziario (Spallini et al., 2021)



La corporate governance rappresenta il tema che influenza maggiormente la strategia dell'impresa. Il coinvolgimento dei manager nel processo di sostenibilità è un segno del loro orientamento verso lo sviluppo sostenibile. Riguardo le caratteristiche della corporate governance, negli ultimi anni, molti studi hanno dimostrato l'esistenza di driver che favoriscono la disclosure delle informazioni non finanziarie. I due driver principali sottolineati sono la presenza di donne fra i direttori e la presenza di un comitato per la CSR (Caputo et al., 2020; Helfaya & Whittington, 2019; Nalikka, 2009; Colaco et al., 2011; Ntim & Soobaroyen, 2013; Lanzaretti et al., 2013; Ricolini & House, 2017).

Riguardo le donne nelle posizioni dirigenziali, molti autori hanno dimostrato come le organizzazioni che supportano la parità di genere nella loro amministrazione e nel management dimostrano una migliore performance economico finanziaria (Catalyst, 2007; Adams & Ferreira, 2009; Chapple & Humphrey, 2014; Lander, 2015). Altri accademici sostengono che le donne impiegate in questi ruoli abbiano un impatto positivo nella responsabilità sociale dell'azienda (Nath et al., 2013), nella capacità del management in fase di *decision-making* (Radecky & Jaccard, 1996; Rao & Tilt, 2015), nella *leadership etica* (Colaco et al., 2011; Ho et al., 2015), e nel *risk management* (Powel & Ansic, 1997; Schubert, 2006; Leopizzi et al., 2020).

Negli ultimi anni c'è stata una progressiva tendenza delle organizzazioni verso un sistema di governance finalizzato all'inclusione di un comitato CSR, interno al processo di decision-making. Su questo punto, la letteratura concorda sul fatto che si dovrebbe attribuire loro una funzione informativa sulla qualità della divulgazione (García-Sánchez et al., 2020; Martínez-Ferrero et al., 2020).

Studi precedenti hanno dimostrato come questi comitati riuniscano profili finanziari e non finanziari, favorendo così l'adozione di modelli di comunicazione integrata (Helfaya & Moussa, 2017; Velte, 2017).

Inoltre, un numero crescente di studiosi ha iniziato a considerare il ruolo di una citazione esplicita degli SDGs nei report. Le loro pubblicazioni hanno infatti dimostrato che esistono relazioni di dipendenza positive tra i riferimenti espliciti agli SDGs e fattori specifici come la qualità della divulgazione e le raccomandazioni degli analisti finanziari (García-Sánchez et al., 2020; Rosati & Faria, 2019).

Le aziende dovrebbero comunicare l'impatto del loro business sugli SDGs attraverso il reporting delle loro attività (KPMG, 2020). La comprensione del ruolo abilitante del reporting degli SDG è rilevante per aumentare la conoscenza scientifica a causa della mancanza di studi basati sul contesto specifico (Bebbington & Unerman, 2018).

Infatti, nonostante gli SDGs siano obiettivi globali, esistono differenze territoriali legate al grado di sensibilità nei confronti degli obiettivi da raggiungere (Salvia et al., 2018).

Infine, un gran numero di studi condotti per considerare l'interconnessione tra le dinamiche finanziarie e non finanziarie (Ullman, 1985; Freedman & Jaggi, 2005; Weber et al., 2008; Prado-Lorenzo et al., 2009) hanno mostrato come le performance economico-finanziarie, che sono un segno della dimensione aziendale, possano favorire una migliore disclosure (Wickert et al., 2016). La rilevanza di questi fattori deriva dalla maggiore tendenza delle grandi aziende a coinvolgere i loro stakeholder nella loro attività "non finanziaria".

Un'altra variabile considerata dagli studiosi è la dimensione dell'azienda, in termini di numero di dipendenti. Tenzialmente, le aziende con un numero maggiore di dipendenti producono più rapporti non finanziari. Infatti, le grandi organizzazioni sono tipicamente più inclini a rivelare le loro informazioni non finanziarie agli stakeholder interni ed esterni (Schreck & Raithel, 2018; Drempetic et al., 2019).

Così, il numero complessivo annuale di dipendenti nell'organizzazione rappresenta un utile proxy ed è ampiamente adottato dagli accademici per analizzare le aziende orientate alla divulgazione non finanziaria.

## CAPITOLO III – SVILUPPI FUTURI

### 3.1 Perché le aziende adottano SDG

Le aziende adottano gli SDGs per diverse ragioni, che vanno da motivazioni reattive, come rispondere alla pressione degli stakeholder, conformarsi alle tendenze del settore, mitigare il rischio competitivo o normativo a motivazioni proattive legate alla costruzione della legittimità, al rafforzamento della reputazione e allo sviluppo di nuove capacità (Rosati & Faria, 2019). Alcune aziende possono anche adottare gli SDGs per il loro valore intrinseco, per un dovere verso la società - un fenomeno chiamato “cittadinanza aziendale” o “gestione ambientale”.

Ci sono tuttavia dei limiti, poiché i mercati finanziari potrebbero penalizzare scostamenti eccessivi dalla massimizzazione degli obiettivi finanziari trimestrali tra le aziende quotate in borsa. DesJardine, Marti e Durand (2020) hanno scoperto che gli *activist hedge fund* si sono focalizzati sulle aziende che cercavano di massimizzare il valore a lungo termine, rilevando l'azienda e sostituendo i manager con quelli nuovi che avevano una prospettiva a breve termine<sup>9</sup>.

Questo dimostra che le istituzioni che stabiliscono le “regole del gioco” non sono necessariamente allineate con le strategie aziendali che massimizzano il valore a lungo termine.

Lashitew (2021) propone una serie di tre decisioni consecutive per un'integrazione efficace degli SDGs o altri obiettivi ESG nelle strategie aziendali:

- Step 1 (*purpose*, scopo) → L'azienda sposa uno scopo legato a questioni sociali ed ambientali e progetta meccanismi di governance interna che ne facilitano la realizzazione;
- Step 2 (*internal accountability*, responsabilità interna) → L'azienda sviluppa obiettivi di sostenibilità specifici allineati con le sue attività principali e traccia internamente le sue performance;

---

<sup>9</sup> DesJardine et al. (2020) hanno utilizzato i dati di 506 campagne di activist hedge fund negli Stati Uniti tra il 2000 e il 2016. Essi riportano che le aziende che esibiscono livelli più alti di responsabilità sociale d'impresa (CSR), rispetto alla media del settore, avevano più probabilità di essere prese di mira dagli activist hedge fund. Questo effetto è più debole nelle industrie caratterizzate da alti livelli di CSR e più forte quando la comunicazione finanziaria è vaga.

- Step 3 (*external accountability*, responsabilità esterna) → L'azienda divulga dati non finanziari verificati per comunicare la sua performance di sostenibilità.

Le aziende dovranno però affrontare ostacoli significativi nell'attuazione di ogni fase a causa di strutture di incentivi progettate per premiare la realizzazione di profitti a breve termine. Di conseguenza, la maggior parte delle aziende adotta gli SDG in modo ad hoc senza ancorarli a solide finalità organizzative intrinseche e senza ideare meccanismi per la responsabilità interna ed esterna. Il risultato è un disaccorpamento tra le attività aziendali principali, che rimangono orientate al profitto e potenzialmente “non sostenibili”, e l'impegno sociale ed ambientale, che diventa effettivamente un esercizio di pubbliche relazioni (Lashitew et al., 2020).

Un'efficace integrazione degli SDGs con la strategia aziendale potrebbe quindi richiedere uno sforzo sistematico per riformare le istituzioni relative al diritto societario, alla regolamentazione e governance (Mayer, 2019).

Ad esempio, il diritto societario può essere adattato per incoraggiare, o almeno permettere ai consigli di amministrazione di rendere conto a stakeholder diversi dagli azionisti (Johnston et al., 2019). In paesi come gli Stati Uniti, dove il primato degli azionisti è un principio inattaccabile, la paura di ricorsi legali scoraggia gli amministratori dal perseguire cause di sostenibilità a lungo termine che potrebbero sembrare danneggiare la redditività a breve termine. Questo li dissuaderà dalla creazione di strutture di incentivo che ricompensano i manager per l'avanzamento dei risultati di sostenibilità.

Allo stesso modo, in assenza di misure di regolamentazione che costringono le aziende a pagare per i costi sociali che creano (per esempio, attraverso le tasse sul carbonio), la paura di perdere competitività potrebbe dissuadere i manager dal fare forti investimenti per tagliare o compensare le emissioni.

Regolamenti che fissano standard minimi accettabili di divulgazione e performance potrebbero quindi essere cruciali per incentivare pratiche aziendali sostenibili (Mayer, 2018).

### **3.2 Cosa riserva il futuro per il reporting di sostenibilità**

L'indagine KPMG sul reporting di sostenibilità 2020 ha analizzato i report pubblicati tra luglio 2019 e giugno 2020 e rivela molti sviluppi positivi nel reporting e nell'*assurance* della sostenibilità.

È probabile che i prossimi anni vedranno un'ulteriore accelerazione perché sono emerse numerose iniziative internazionali verso la convergenza degli standard di rendicontazione.

Negli ultimi anni, infatti, lo slancio è cresciuto dietro una maggiore aggregazione dei principali standard di non-financial reporting.

Queste iniziative nascono dal fatto che gli investitori hanno iniziato a partecipare alla discussione esprimendo frustrazione, da parte loro e delle aziende che rappresentano, per la mancanza di standard armonizzati per la rendicontazione non finanziaria.

Il Corporate Reporting Dialogue, che riunisce i principali standard setter finanziari e non finanziari, ha fornito uno spazio per discussioni su un ulteriore allineamento e ha prodotto i risultati del Better Alignment Project nel 2019, il quale verrà analizzato al Paragrafo 3.4. Discussioni parallele si sono svolte all'interno dell'Unione europea per proseguire verso l'armonizzazione dei requisiti di rendicontazione, che potrebbe tradursi in uno standard di rendicontazione europeo per le informazioni ESG (*cf.* Capitolo IV).

Inoltre, il World Economic Forum (WEF) e l'International Business Council (IBC) hanno lanciato un progetto per sviluppare un insieme comune di metriche ESG di base che consentirebbero ai membri dell'IBC di dimostrare il proprio contributo allo sviluppo sostenibile.

Infine, la Fondazione IFRS ha iniziato ad aggiornare il *Management Commentary Practice Statement* che enfatizzerà la divulgazione dei fattori che influenzano le prospettive delle società a lungo termine. La Fondazione, che è sempre più incoraggiata ad assumere un ruolo globale nel reporting non finanziario, ha recentemente pubblicato una consultazione per valutare le opinioni del mercato su uno standard globale per il reporting di sostenibilità.

Al momento della pubblicazione del KPMG Survey of Sustainability 2020, la situazione attuale è la seguente:

- L'Unione Europea sta aggiornando la Direttiva UE sull'Informativa Non Finanziaria e sta valutando di sviluppare standard di rendicontazione non finanziaria;
- Il World Economic Forum ha pubblicato il suo documento su metriche comuni e rapporti coerenti per la creazione di valore sostenibile, definendo 21 parametri fondamentali;

- Le cinque principali organizzazioni di rendicontazione non finanziaria (GRI, SASB, IIRC, CDSB e CDP) hanno pubblicato una Dichiarazione di intenti, impegnandosi a lavorare insieme per un reporting aziendale completo;
- La consultazione della Fondazione IFRS, ancora in corso, sulla creazione di un quadro globale di rendicontazione non finanziaria ha già ricevuto un forte sostegno da altre organizzazioni, tra cui l'International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

### **3.3 Iniziative dei framework per allinearsi**

Molti professionisti e studiosi hanno sollevato preoccupazioni circa l'incoerenza nella divulgazione di informazioni extra finanziarie fra i diversi quadri e standard, causata dall'aumento del loro numero e dalla mancanza di comunicazione e coordinamento tra di loro, che riduce la comparabilità dei dati di rendicontazione (Douma and Dallas, 2018; Barker & Eccles, 2018, 2019; WEF, 2019; GPIF, 2019a, 2019b; Cambourg, 2019; Bernow et al., 2019).

L'incoerenza rende complessa la navigazione nei framework e negli standard e la preparazione del materiale di reporting diventa onerosa. La letteratura di cui sopra discute la necessità di un maggiore coordinamento tra quadri e standard per renderli più coerenti o addirittura per convergere.

La convergenza renderebbe le informazioni sulla divulgazione certamente più comparabili ma non necessariamente più reali e rilevanti per il processo decisionale degli investitori. Uniformità e qualità degli standard infatti non sono sinonimi.

La comparabilità è solo un aspetto dell'utilità delle informazioni sulla divulgazione per gli investitori. Lo stesso si può dire della divulgazione di informazioni extra finanziarie. Sebbene la convergenza di quadri e standard per la divulgazione di informazioni extra finanziarie possa ridurre la complessità e quindi alleviare gli oneri per le imprese, non dovrebbe mai essere perseguita senza prestare attenzione alla qualità dei framework degli standard.

Per aumentare adeguatamente l'intensità della concorrenza, è necessario affrontare tre possibili sfide.

- 1) Migliorare la coerenza tra quadri e standard a livello di singoli elementi ed indicatori di informativa*

Tale complessità non è sorprendente poiché i quadri e gli standard hanno scopi diversi e sono quindi stati sviluppati in tempi diversi da identità diverse in paesi diversi. Nonostante ciò, non è facile identificare chiaramente elementi e differenze comuni. Questo fatto potrebbe scoraggiare le aziende dal valutare con attenzione gli standard per scegliere il migliore per la rendicontazione extra finanziaria.

Il confronto e la scelta di elementi di divulgazione e/o indicatori appropriati potrebbero essere onerosi e ciò potrebbe ridurre l'intensità della concorrenza tra quadri e standard, ovvero diminuire la pressione selettiva da parte delle aziende.

Per promuovere una sana concorrenza, potrebbe essere utile ridurre la complessità tra quadri e standard, ossia chiarire elementi comuni e differenze a livello di singoli elementi e indicatori di divulgazione.

*2) Maggiore trasparenza tra gli elementi di valutazione ed i criteri delle agenzie di rating, dei quadri e degli standard ambientali, sociali e di governance*

La seconda sfida da affrontare è il rapporto tra agenzie di rating ESG e quadri e standard di divulgazione. Le agenzie di rating infatti sono utenti chiave per le informazioni extra finanziarie. Analizzano i materiali informativi aziendali e producono output come report di analisi ESG, punteggi ESG e rating ESG, per i loro clienti ed investitori istituzionali. Tuttavia, i dettagli degli elementi di valutazione e dei criteri delle agenzie di rating ESG generalmente non sono divulgati pubblicamente, quindi la relazione è meno visibile tra gli elementi e criteri di valutazione e ogni elemento ed indicatore di informativa stabilito da quadri e standard. Tali informazioni potrebbero essere un indicatore importante per le aziende per decidere quali quadri o standard adottare.

*3) Ulteriore coinvolgimento dei proprietari o manager di asset nello sviluppo e nel miglioramento dei quadri e degli standard.*

Oltre alle agenzie di rating ESG, anche gli investitori istituzionali sono utenti chiave di informazioni extra finanziarie e quindi le loro richieste di informazioni dovrebbero essere incorporate in quadri e standard.

Nel novembre 2020, l'IIRC ed il SASB hanno annunciato la loro intenzione di fondersi in un'organizzazione unica chiamata Value Reporting Foundation. Se questi sforzi di integrazione porteranno a standard armonizzati che sono coerenti con i principi contabili IFRS, è probabile che generino una maggiore informativa sulla sostenibilità e migliorino la qualità del reporting di sostenibilità.

Finora, tuttavia, sono predominanti standard e framework di divulgazione discordanti e ad hoc. Il reporting spesso segue le linee guida fornite da iniziative basate sui principi (per esempio, il Global Compact delle Nazioni Unite); iniziative di reporting tecnico (per esempio, la Global Reporting Initiative); iniziative basate sui processi (come lo standard di coinvolgimento degli stakeholder di AccountAbility).

Alcune aziende seguono standard basati su certificati che hanno obiettivi di conformità chiaramente definiti e richiedono un audit esterno per certificare la conformità.

Questi tipi di schemi di certificazione forniscono un sistema relativamente facile di monitoraggio della sostenibilità nelle catene di approvvigionamento, anche se si rivolgono a domini ristretti e a fabbriche o luoghi specifici (Nachbagauer & Waldhauser, 2019).

In questo senso, sarà una svolta la proposta della Commissione Europea per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive, emanata ad aprile 2021. Questa infatti, prevede l'adozione di un set di standard di sustainability reporting stabiliti dall'UE.

### **3.4 Il *Better Alignment Project* del Corporate Reporting Dialogue (CRD)**

Il Better Alignment Project è un'iniziativa del Corporate Reporting Dialogue che riunisce cinque Partecipanti: Carbon Disclosure Project (CDP), Climate Disclosure Standards Board (CDSB), Global Reporting Initiative (GRI), International Integrated Reporting Council (IIRC), Sustainability Accounting Standards Board (SASB). L'obiettivo è capire come questi framework e standard setter possano collaborare per supportare meglio le organizzazioni nella preparazione delle divulgazioni ambientali, sociali e di governance (ESG) per poter soddisfare le esigenze di informazione in evoluzione dei mercati di capitali e delle società.

Si tratta dunque di un progetto biennale, avviato nel 2018, che cerca di migliorare la coerenza, la consistenza e la comparabilità dei quadri e standard dei Partecipanti.

In particolare, vengono perseguiti cinque obiettivi:

- 1) Miglioramento visibile e dimostrabile in termini di coerenza, consistenza e comparabilità tra framework e standard di rendicontazione di sostenibilità;
- 2) Maggiore consapevolezza degli sforzi per allineare i quadri e la misura in cui questi differiscono o sono complementari;



- 3) Divulgazione accelerata dei quattro elementi fondamentali di informazioni finanziarie relative al clima (cioè strategia; governance; gestione del rischio; metriche e obiettivi) nei rapporti finanziari tradizionali, come raccomandato dalla TCFD nell'ambito del cambiamento di paradigma verso l'integrazione di informazioni finanziarie e non finanziarie;
- 4) Contribuire ad una migliore determinazione del prezzo delle esternalità legate a fattori ESG da parte dei mercati finanziari, essenziale per un'allocazione efficiente del capitale a lungo termine e l'allineamento dei mercati dei capitali con i rischi e le opportunità del cambiamento climatico;
- 5) Informazioni allineate rispetto all'impatto delle aziende su un'economia sostenibile.

Nel primo anno del progetto, i Partecipanti si sono concentrati sull'esplorazione dell'allineamento dei loro quadri e standard con le raccomandazioni della TCFD e sulla comunicazione delle aree di sovrapposizione, coerenza e gradi di allineamento.

Il rapporto si suddivide in alcune sezioni:

- *Stakeholder engagement*
- *How the frameworks and standards fit together*
- *Alignment with the TCFD recommendations*

### **3.4.2 Stakeholder engagement**

Attraverso sondaggi online ed una serie di tavole rotonde, i Partecipanti hanno cercato di garantire che i loro sforzi di collaborazione si basassero e riflettessero le richieste e le esigenze delle imprese, degli investitori e di tutti gli stakeholder chiave.

Per questi gruppi di stakeholder, sono stati preparati diversi questionari, simili fra di loro, per prendere in considerazione le divulgazioni TCFD, i rapporti ESG e l'integrazione nei documenti tradizionali.

Nel complesso, i **sondaggi** hanno evidenziato che le differenze tra i quadri e gli standard dei Partecipanti fossero giustificate dato il loro diverso pubblico ed obiettivo. I risultati suggeriscono che un numero significativo di respondents non era a conoscenza dello scopo della funzione dei diversi quadri standard e di come potessero completarsi a vicenda per facilitare un reporting efficace. Inoltre, la maggioranza di essi, non riteneva che i quadri e gli standard dei Partecipanti rappresentassero un mezzo complementare di orientamento alla divulgazione ESG per un processo decisionale più efficace.

Gli utenti del report hanno evidenziato diversi problemi tecnici, come differenze nelle terminologie e nelle metodologie di misurazione. Questi risultati suggeriscono che esiste un certo grado di confusione nel mercato per quanto riguarda l'interconnessione e la complementarità dei quadri e degli standard dei partecipanti.

Le risposte degli utenti, infatti, dimostrano che ritengono che ulteriori informazioni ed un maggiore allineamento tra i quadri e gli standard dei Partecipanti e la TCFD migliorerebbero la loro capacità di prendere decisioni di investimento efficaci.

Sono state poi sottolineate la diversità e l'incoerenza tra le informazioni ESG e la performance finanziaria che inibiscono un'applicazione efficiente ed efficace dei quadri e degli standard.

Le differenze percepite nell'applicazione del concetto di rilevanza impiegato dai diversi quadri e standard sono state notate dagli utenti come una sfida per una divulgazione efficace. Gli investitori hanno inoltre segnalato che vorrebbero vedere un'ulteriore armonizzazione delle terminologie tecniche utilizzate dai Partecipanti nei loro quadri e standard.

Infine, oltre ad un migliore collegamento delle informazioni ESG con le informazioni finanziarie e all'allineamento delle terminologie, l'indagine ha evidenziato che i quadri e gli standard dei partecipanti manchino di informazioni adeguate sulla connessione tra ESG e strategia aziendale, nonché sui collegamenti con gli obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs) delle Nazioni Unite.

Le **tavole rotonde** invece hanno riunito circa 200 delegati, tra cui redattori ed utenti di rapporti di sostenibilità, autorità di regolamentazione, rappresentanti delle imprese, professionisti dell'audit ed ONG. Questi hanno coperto quattro argomenti chiave:

- Gli attuali livelli di allineamento tra i quadri e gli standard dei Partecipanti, compreso il modo in cui ciò può influire sull'effettiva divulgazione e le potenziali azioni che potrebbero essere intraprese per migliorare l'allineamento e migliorare l'efficacia della divulgazione;
- La connettività delle informazioni finanziarie ed ESG, lo stato attuale dell'uso ed integrazioni di tali informazioni ESG per analizzare la performance finanziaria e quanti quadri di standard dei partecipanti siano favorevoli al raggiungimento di tali obiettivi;
- La natura complementare dei quadri e degli standard di rendicontazione dei partecipanti per supportare le divulgazioni della TCFD;

- I prossimi passi, ossia le aree chiave di lavoro e sviluppo per il progetto e, più in generale, per il CRD nei prossimi anni.

Anche nelle tavole rotonde, i delegati hanno ribadito la confusione per lo stato attuale del panorama del sustainability reporting. Ciò impedisce potenzialmente la capacità di un redattore di report di utilizzare i quadri e gli standard in modo complementare e che si rinforzi a vicenda.

In risposta alla confusione del mercato sulla rendicontazione aziendale dei dati e delle informazioni ESG, è stato sollevato in diverse tavole rotonde che il mercato potrebbe trarre vantaggio da un quadro unico. Altri delegati invece hanno compreso la complessità di dover soddisfare esigenze di più parti interessate e, pertanto, non appoggia l'idea di un unico quadro di rendicontazione.

Le tavole rotonde hanno presentato diverse soluzioni per migliorare l'armonia tra i quadri e gli standard dei partecipanti:

- Creazione di un linguaggio e di una tassonomia concordati e condivisi tra i Partecipanti;
- Garantire l'armonizzazione dei principi di divulgazione;
- Fornire una maggiore chiarezza sul concetto di materialità, magari adottando il costrutto della "doppia materialità" proposto dalla Commissione Europea;
- Collegare le informazioni non finanziarie con informazioni finanziarie, in modo che non siano più trattate separatamente;
- Adottare una rendicontazione settoriale per raggiungere la specificità e migliorare la comparabilità;
- Considerare le PMI in modo più approfondito nei processi di sviluppo di quadri e standard di rendicontazione, tenendo conto delle loro specificità;
- Oltre ai Partecipanti, anche le autorità di regolamentazione dovrebbero agire in modo più deciso per migliorare la qualità dell'informativa ESG.

### **3.4.3 Come i quadri e gli standard si integrano tra loro**

**CDP** emette un quadro basato su un questionario che raccoglie informazioni sul cambiamento climatico, la sicurezza dell'acqua e le materie prime forestali attraverso una piattaforma online.

I dati raccolti possono essere utilizzati come contenuto per rapporti di sostenibilità, annuali o integrati.

I principali utenti delle informazioni raccolte e dei punteggi assegnati da CDP sono gli investitori istituzionali, le organizzazioni di acquisto e i policy maker.

I **GRI Standards** delineano come e cosa riportare riguardo agli impatti economici, sociali e ambientali materiali di un'organizzazione sullo sviluppo sostenibile. Per 33 argomenti di sostenibilità potenzialmente rilevanti, gli standard contengono requisiti di divulgazione.

I GRI Standards possono essere usati nei rapporti di sostenibilità, così come nei rapporti annuali o integrati.

Sono orientati a soddisfare un'ampia gamma di stakeholder.

L'**ISO** ha sviluppato la norma ISO 26000 sulla responsabilità sociale. Questo standard fornisce un quadro concettuale e una guida che copre sette argomenti fondamentali della sostenibilità organizzativa.

Può essere usato sia nei rapporti di sostenibilità che nei rapporti annuali o integrati.

Anche il reporting sulla base di ISO 26000 può rivolgersi ad un'ampia gamma di stakeholder.

Il **CDSB Framework** fornisce una guida su come e cosa riferire su clima, capitale naturale e altre questioni ambientali in un rapporto annuale tradizionale.

Contiene sia principi che elementi di contenuto (cioè requisiti) ed è sviluppato per fornire principalmente informazioni agli investitori.

L'**<IR> Framework** spiega come un'organizzazione può riferire sul valore che crea per sé stessa e per gli altri.

L'International <IR> Framework è basato su sei capitali, che includono argomenti di sostenibilità. Il reporting sulla base dell'International <IR> Framework risulta in un rapporto annuale integrato o in un rapporto integrato separato.

Il pubblico principale è costituito dai fornitori di capitale finanziario.

Gli standard di **SASB** guidano il reporting sulle questioni ambientali, sociali e di governance finanziariamente rilevanti per mezzo di indicatori (chiamati metriche) e informazioni per 77 settori.

Il suo uso principale è destinato a comunicare agli investitori, come il rapporto annuale.

Ha l'obiettivo di informare gli stakeholder finanziari.

### 3.4.4 Come i framework e gli standard si allineano alla TCFD

Le tematiche ESG, una volta considerate da molti “non finanziarie”, influenzano sempre di più le performance finanziarie delle organizzazioni. Sono fondamentali per la capacità di tutte le organizzazioni di creare valore a lungo termine. Dunque, per questi fattori ESG rilevanti anche finanziariamente, i dibattiti e le strategie all’interno delle organizzazioni si stanno spostando oltre la responsabilità sociale d’impresa (CSR) o i dipartimenti di sostenibilità per includere questi fattori nel *core business*, come la finanza, il rischio e le operations.

Anche il rapporto annuale del World Economic Forum (WEF)<sup>10</sup> illustra come le informazioni finanziarie e “non finanziarie” siano diventate sempre più interconnesse nel contesto dei principali rischi globali che l’economia mondiale deve affrontare.

L’International Organization of Securities Commissions (IOSCO) rileva, nella sua dichiarazione ESG del 2019<sup>11</sup>, che “le questioni ESG, sebbene talvolta classificate come non finanziarie, possono avere un impatto significativo a breve e a lungo termine sulle operazioni commerciali nonché sui rischi e sui rendimenti per gli investitori e sulle loro decisioni di investimento”.

Sebbene queste tendenze favoriscano lo sviluppo, da parte delle organizzazioni, sulle questioni ESG, è necessario rendere il panorama del reporting aziendale più favorevole per le organizzazioni a rendicontare i rischi e le opportunità ESG.

Per i principi della TCFD, i partecipanti hanno considerato individualmente gli elementi chiave di contenuto dei principi del loro quadro o standard e li hanno mappati rispetto a ciascuno dei principi della TCFD.

A seguito di questo processo, ogni partecipante ha determinato il livello di allineamento secondo una scala a cinque livelli: pieno, ragionevole, moderato, molto limitato o assente. TCFD ha redatto esplicitamente ed intenzionalmente questi principi di divulgazione in modo che siano “ampiamente coerenti con i quadri tradizionalmente accettati a livello

---

<sup>10</sup> World Economic Forum (2019), The Global Risks Report 2019.

[http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_Global\\_Risks\\_Report\\_2019.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_Global_Risks_Report_2019.pdf)

<sup>11</sup> International Organization of Securities Commissions (2019), Statement on disclosure of ESG matters by issuers.

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD619.pdf>

internazionale”<sup>12</sup>. Non sorprende quindi che i principi di rendicontazione dei quadri e degli standard dei Partecipanti siano ampiamente armonizzati con quelli della TCFD.

Sebbene la mappatura abbia trovato un allineamento pratico e nessuna contraddizione tra i quadri e gli standard dei Partecipanti, ci sono tre aree di lavoro collaborativo sia per comunicare che per raggiungere il pieno allineamento a vantaggio dei redattori dei report e degli utenti:

1. *Lingua e terminologia*: un ulteriore allineamento del lessico e della terminologia utilizzata nei principi, ove possibile, si dimostrerebbe utile per evitare potenziali interpretazioni errate.
2. *Comunicazione esplicita*: per i quadri e gli standard con allineamenti impliciti attorno ad uno o più dei principi di divulgazione, renderli espliciti faciliterebbe una migliore comprensione da parte dei redattori dei report e degli utenti, riducendo qualsiasi confusione.
3. *Ulteriore messa a punto*: ulteriore allineamento dei principi dei diversi quadri e standard, ove possibile, a un livello più granulare per eliminare dettagli diversi che potrebbero essere interpretati erroneamente come un disallineamento dei principi.

I preparatori di report che adottano gli standard **GRI** e che identificano il cambiamento climatico come argomento rilevante, saranno in grado di soddisfare la maggior parte delle raccomandazioni TCFD nei quattro elementi fondamentali.

Il GRI ha un pubblico e un ambito di applicazione più ampio rispetto alla TCFD, e per questo motivo alcune delle informazioni raccomandate dalla TCFD non sono completamente coperte dagli standard GRI. Per le informazioni raccomandate sulla resilienza della strategia organizzativa a diversi futuri plausibili considerando gli scenari climatici (Strategia), i GRI Standards non sono in linea con la TCFD. Inoltre, gli standard GRI non si allineano completamente con la divulgazione per quanto riguarda l'integrazione della gestione del rischio legato al clima processi generali di gestione del rischio (Gestione del rischio).

È quindi consigliabile, per le organizzazioni che utilizzano i GRI Standards, integrarli con altre strutture e standard di reporting.

---

<sup>12</sup> TCFD (2017), Final Report.

<https://www.fsb-tcf.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-2017-TCFD-Report-11052018.pdf>

GRI potrebbe offrire una guida più ampia e indirizzare verso i requisiti di divulgazione degli altri quattro partecipanti per essere in grado di facilitare il pieno allineamento alla TCFD da parte dei redattori di report che utilizzano gli standard GRI.

L'International <IR> Framework dell'**IIRC** ha un'ampia visione focalizzata sui "sei capitali" e su molteplici orizzonti temporali. Il quadro mostra un buon allineamento con molti aspetti delle informazioni raccomandate dalla TCFD. Se il cambiamento climatico è valutato come materiale dall'organizzazione, il quadro può essere applicato per soddisfare molte delle informazioni raccomandate dalla TCFD in materia di governance, strategia e gestione del rischio.

Come gli standard GRI, l'International <IR> Framework non richiede specificamente la divulgazione della resilienza della strategia organizzativa considerando diversi scenari climatici, cioè la strategia. Inoltre, l'International <IR> Framework non richiede indicatori o obiettivi specifici indicatori o obiettivi legati al clima, e quindi i preparatori di report dovrebbero integrare il quadro <IR> con altre risorse di reporting per soddisfare pienamente le raccomandazioni della TCFD di metriche e obiettivi.

Per quelle organizzazioni che identificano il cambiamento climatico come materiale, gli standard **SASB** sono ben allineati con le raccomandazioni della TCFD per le metriche e gli obiettivi. Gli standard SASB sono complementari con gli altri elementi fondamentali delle raccomandazioni della TCFD, cioè governance, strategia e gestione del rischio, come indicato dalla guida fornita dal SASB nella sua Application Guidance<sup>13</sup>. Gli standard SASB sono progettati per lavorare insieme e completare gli schemi e gli standard di reporting degli altri quattro Partecipanti, permettendo alle organizzazioni di soddisfare pienamente le raccomandazioni della TCFD.

Per esempio, nel 2019, il SASB e il CDSB hanno prodotto la TCFD Implementation Guide<sup>14</sup> che mostra come sia gli standard SASB e il CDSB Framework possono essere utilizzati dai preparatori di report per realizzare le 11 informazioni raccomandate dalla TCFD.

---

<sup>13</sup> Sustainability Accounting Standards Board (2018)  
<https://www.sasb.org/wp-content/uploads/2018/11/SASB-Standards-Application-Guidance-2018-10.pdf>

<sup>14</sup> [https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb\\_cdsb-tcf-d-implementation-guide-a4-size-cdsb.pdf](https://www.cdsb.net/sites/default/files/sasb_cdsb-tcf-d-implementation-guide-a4-size-cdsb.pdf)

### 3.5 Come migliorare la divulgazione dei temi ESG e la loro misurazione

Innanzitutto, è importante capire come è possibile migliorare la misurazione della divulgazione; la seconda questione poi è legata alla combinazione delle determinanti del livello di divulgazione delle informazioni non finanziarie e la sua relazione con lo sviluppo della strategia e il processo decisionale.

Per quanto riguarda la misurazione della divulgazione, i metodi più utilizzati sono l'abbondanza (quantità) di divulgazione (in letteratura si parla anche di analisi del contenuto e di volume di divulgazione) e l'occorrenza (qualità) della divulgazione (indicata anche come indice di divulgazione) (Joseph & Taplin, 2011).

L'abbondanza di divulgazione rivela la quantità di divulgazione: numero di pagine, righe, frasi o parole che trattano questioni ambientali, sociali e di governance.

L'occorrenza della divulgazione è determinata dalla qualità dell'informativa che copre dimensioni diverse: il numero di voci in una lista di controllo, o indice di divulgazione, che includono almeno alcune divulgazioni specifiche.

Gli studi precedenti sulla misurazione della divulgazione hanno sofferto di alcune difficoltà (*cf.* Paragrafo 2.5.7), soprattutto nella misurazione della qualità. Pertanto, è essenziale fornire nuovi modelli e nuove proxy per la quantità e la qualità della disclosure. Baalouch et al. (2019) e Chauvey et al. (2015), basandosi sulle linee guida GRI e sui quadri concettuali sia dell'International Accounting Standards Board (IASB) che del Financial Accounting Standards Board (FASB), hanno offerto diversi attributi per misurare qualità come la rilevanza, la neutralità, la chiarezza, la comparabilità e la verificabilità.

Michelon et al. (2015) hanno invece proposto un quadro che cattura tre dimensioni diverse ma complementari:

- i. Il contenuto delle informazioni divulgate (cosa e quanto viene divulgato);
- ii. Il tipo di misure usate per descrivere e discutere le attività di CSR (come viene divulgata);
- iii. L'orientamento manageriale (l'approccio aziendale alla CSR).

Inoltre, Beretta & Bozzolan (2008) hanno evidenziato l'importanza delle proprietà semantiche delle informazioni: non solo quanto, ma anche cosa viene divulgato e come. Infine, la divulgazione della misura della quantità o della qualità potrebbe essere collegata ad una strategia di offuscamento o, in altre parole, alla credibilità della divulgazione di informazioni non finanziarie. Per esempio, la presenza di una relazione volontaria



potrebbe essere associata ad una maggiore informazione su un'ampia gamma di questioni sociali e ambientali, ma è anche associata a una maggiore diluizione delle informazioni sulla CSR con altre informazioni irrilevanti.

Tuttavia, Mervelskemper & Streit (2017) hanno mostrato una valutazione maggiore dei punteggi ESG quando viene preparato un report integrato. Quindi, la letteratura deve ancora valutare se la conformità volontaria con un nuovo schema di reporting, come il reporting integrato, aumenti la qualità della divulgazione (Cortesi & Vena, 2019).

Romero et al. (2019) hanno riscontrato che le aziende che pubblicano sustainability report o report integrati forniscono informazioni di qualità superiore rispetto ad aziende che includono le loro informazioni di sostenibilità all'interno del rapporto annuale. Gli autori hanno anche scoperto che i rapporti di sostenibilità sono emessi con una qualità superiore rispetto ai rapporti integrati.

Sarebbe quindi importante avere una combinazione di misure basate sia sul volume/quantità che sulla diversità/qualità della divulgazione, ottenuta da un approccio configurazionale (Furnari et al., 2020; Misangyi et al., 2017).

Una prospettiva configurazionale sottolinea che la causalità è complessa in quanto è spesso caratterizzata da tre fattori (Meyer et al., 1993):

- i. *Conjunction*;
- ii. *Equifinality*;
- iii. *Asymmetry*.

Come notato da Parente & Federo (2019) la teoria configurazionale presuppone la possibilità di complementarietà e sostituzione tra gli attributi, aprendo la strada a diverse combinazioni di attributi (cioè congiunzione) che si traducono nello stesso risultato (cioè equifinalità).

Questo può essere un approccio appropriato poiché permette l'integrazione di diversi tipi di misurazione nel quadro olistico. Ogni fattore gioca un ruolo chiave come "ingrediente" nella ricetta e, in una combinazione appropriata, contribuisce a sviluppare una strategia di divulgazione in grado di spiegare come le aziende possono ottenere alti punteggi ESG. La successiva domanda di ricerca deriva da queste argomentazioni:

*Quali configurazioni di misurazione della divulgazione  
portano ad un alto punteggio ESG?*

Per rispondere a questa domanda ci serviremo dell'articolo pubblicato da Santamaria et al. (2020) che indaga le determinanti della strategia di divulgazione non finanziaria che

guidano il punteggio ESG in un campione di 31 società italiane quotate nel FTSE MIB, sulla base di un'analisi configurazionale.

Inoltre, questo studio applica l'analisi comparativa qualitativa fuzzy-set (fsQCA) che presenta il vantaggio di catturare insieme i tre principi della complessità casuale (piuttosto che i singoli effetti lineari).

Poiché la QCA è stata sviluppata per sistematizzare l'analisi del pensiero configurazionale per districare relazioni causali complesse (Fiss et al., 2013), la fs-QCA si adatta all'approccio configurazionale, permettendo di esplorare come diverse configurazioni di misurazione della divulgazione, come proxy della strategia di divulgazione non finanziaria, influenzino il punteggio ESG.

Ritenendo che un approccio configurazionale modifichi profondamente il modo in cui pensiamo, comprendiamo e spieghiamo un fenomeno (Furnari et al., 2020), quest'approccio può fornire un nuovo e fruttuoso miglioramento al campo dell'ESG.

Si tratta infatti di un metodo sempre più popolare nell'area del management e della CSR (Cucari, 2019; Fiss, 2011; Kraus et al., 2018; Skarneas et al., 2014).

È stato applicato anche alla divulgazione di alcuni contenuti informativi (Pineiro-Chousa et al., 2019) e, molto recentemente, nel campo della divulgazione di specifiche informazioni ambientali (Dwekat et al., 2020).

Per esempio, Zheng et al. (2020) hanno studiato le determinanti della divulgazione delle informazioni ambientali attraverso un'analisi configurazionale per le principali società inquinanti quotate in Cina.

Tra i benefici, la QCA permette l'esame di relazioni causali complesse, aiutando i ricercatori a configurare tali condizioni e a capire come queste condizioni contribuiscono a risultati rilevanti (Ragin, 2000 & 2008).

Anche se esula dallo scopo di questa tesi fornire una panoramica di questo metodo, è importante evidenziare brevemente alcune delle sue caratteristiche.

In primo luogo, attraverso i suoi presupposti di congiunzione, equifinalità e asimmetria, la fs-QCA offre il potenziale per comprendere le relazioni tra le diverse combinazioni di condizioni e un risultato correlato, allineandosi con il pensiero configurazionale.

In secondo luogo, la fs-QCA è una tecnica orientata al caso che concettualizza i casi come configurazioni e calibra l'appartenenza dei casi agli insiemi.

In terzo luogo, la ricerca empirica che testa i punteggi ESG ha prevalentemente utilizzato metodi correlazionali, e questo ha portato ad una corrispondente proliferazione della teorizzazione correlazionale.

Al contrario, utilizzando la fs-QCA, l'attenzione non è sugli effetti netti - il contributo unico dei singoli fattori esplicativi individuali, ma sulla spiegazione del fenomeno, riconoscendo che le spiegazioni causali complesse possono coinvolgere più di una configurazione di attributi che portano al risultato di interesse (Fiss, 2011; Furnari et al., 2020).

Il campione iniziale si basa su 208 aziende italiane che hanno pubblicato una dichiarazione non finanziaria nel 2018. Seguendo altri esempi (come Charlo et al., 2017), lo studio si concentra solo sulle società quotate e, in particolare, tra le 151 società quotate, solo le società che alla fine del periodo di riferimento appartenevano all'indice FTSE MIB, il principale indice della borsa italiana. Pertanto, il campione finale è composto da 31 società quotate sul FTSE MIB alla fine del 2018.

Queste società hanno capitalizzato un totale di 318.493 milioni di euro, pari al 78,24% della capitalizzazione del FTSE MIB e al 58,26% del totale capitalizzazione del mercato italiano.

Tabella 3.1: Numero di NFS pubblicate in Italia nel 2017 e nel 2018

Year	N° of NFS	By type of subject		
		Listed companies	Other RPIEs	Voluntary
2017	210	152 (72,4%)	55 (26,2%)	3 (1,4%)
2018	208	151 (72,6%)	52 (25%)	5 (2,4%)

Fonte: CONSOB Report, 2019<sup>15</sup>

Note: Il 2017 è il primo anno dell'applicazione del Decreto

<sup>15</sup> In linea con la Direttiva Europea, è richiesto che un revisore legale, o una società di revisione contabile, verifichi se sia stata fornita la relazione di carattere non finanziario e se le informazioni presentate siano conformi al decreto-legge.

Il revisore deve dichiarare se sono state identificate inesattezze rilevanti nel corso del suo incarico e, in caso affermativo, la natura di tali inesattezze. La legge ha incaricato la CONSOB di supervisionare le DNF e l'autorità, con un proprio regolamento<sup>15</sup>, ha disciplinato le modalità di invio, ricezione e supervisione dei documenti, pubblicando annualmente l'elenco delle DNF che riceve durante l'anno.

In caso di DNF incomplete o non conformi, la CONSOB richiede le modifiche o le integrazioni necessarie e fissa il termine per l'adeguamento. Il mancato rispetto delle richieste comporta una sanzione per l'emittente.

Tabella 3.2: Approcci al NFS delle aziende quotate pubblicate in Italia nel 2017 e 2018

	2017	2018
Non-financial statement	139	137
Non-financial statement + sustainability report	3	3
Integrated report	6	8
Non-financial statement + integrated report	1	1
Integrated Report (NFS into the management report) + sustainability report	2	2

Fonte: CONSOB Report, 2019

Note: Il 2017 è il primo anno dell'applicazione del Decreto<sup>16</sup>

Il settore più rappresentato è quello finanziario, con 10 società, pari al 32,26% del totale. Gli altri settori presenti nel campione sono le utilities con cinque società (16,13%), l'industria e il consumer discretionary con quattro (12,90%), healthcare con tre (9,68%), energia con due (6,45%), e comunicazione, beni di consumo e materiali con una società ciascuno (3,23%).

Tabella 3.3: Descrizione del rapporto condition/outcome, fonte e valori di calibrazione

Framework	Condition/ Outcome	Description	Source	Calibration values		
				Full nonmember ship	Crossover point	Full member ship
Disclosure abundance	Pages	Number of pages covering nonfinancial information	NFS report	48	120	227.5
Disclosure occurrence	Material topics	GRI Topic-specific Standards utilized in the NFS	NFS report	11	23	36
	Disclosures provided	GRI Topic-specific disclosures provided in the NFS	NFS report	27.5	130	237
	Integrated reporting	If firm adopts integrated reporting or not	NFS report	0.05		0.95
Performance	ESG score	Measures the company's ESG performance	Refinitiv® ESG databases	40	73	91

<sup>16</sup> Undici aziende (rispetto alle nove del 2018) hanno integrato le informazioni finanziarie e non finanziarie in una relazione integrata (otto aziende) o pubblicando una relazione integrata insieme a una DNF (un'azienda), oppure pubblicando un report integrato insieme a un rapporto di sostenibilità (due aziende).

L'introduzione della NFRD ha indubbiamente incoraggiato le società a diffondere informazioni non finanziarie. Tuttavia, il 66% delle società che hanno redatto una DNF durante il primo anno di applicazione lo ha fatto per la prima volta in assoluto. In questo contesto, l'Osservatorio sulla Non-Financial Disclosure ha fornito utili approfondimenti sui primi due anni di adozione obbligatoria della legge italiana 254 ([www.osservatoriodnf.it/en/home/about-dnf](http://www.osservatoriodnf.it/en/home/about-dnf)).

Tabella 3.4: Statistiche descrittive

Variabili	N	Min	Max	Media	Deviazione Standard	Asimmetria
Pages	31	38	240	124,58	53,5	0,4
Material topics	31	7	43	23,65	8,0	0,2
Disclosure provided	31	17	256	135,81	57,5	0,0
Integrated Reporting	31	0	1	0,32	0,47	0,80
ESG Score	31	23,04	92,33	68,74	17,3	-0,7

Il numero medio di pagine delle DNF è pari a 124,58; la DNF con meno pagine è quella di Azimut Holding (38 pagine), mentre la più consistente è quella di A2A, con 240 pagine. Con riferimento alle informazioni ESG fornite, si evidenzia che la media degli argomenti materiali divulgati è pari a 23,65 (min. 7 Azimut Holding; max. 43 Intesa San Paolo) mentre la media delle informative fornite è pari a 135,81 (min. 17 Assicurazioni Generali; max. 256 Intesa San Paolo).

Infine, il punteggio ESG ha un valore medio di 68,74, la società più performante, Saipem, raggiunge un valore di 92,33, mentre l'emittente con il punteggio più basso è Azimut Holding con 23,04.

Ulteriori considerazioni possono essere tratte osservando le differenze tra i due sottocampioni costituiti dalle società appartenenti al settore finanziario GICS e le altre appartenenti ad aree diverse (settori non finanziari).

In generale, le società finanziarie rilasciano DNF con un minor numero di pagine (media: finanziarie, 109,8; non finanziarie, 131,62); divulgano meno argomenti materiali, con una media di 22,3 mentre le non finanziarie si assestano su 24,29; e mostrano un minor numero di informazioni fornite, con una media di 127,6 (valore pari a 139,71 per gli emittenti di altri settori merceologici).

Tabella 3.5: Statistiche descrittive per sottocampioni non finanziari e finanziari

Variabili	N	Min	Max	Media	Deviazione Standard	Asimmetria
<i>Non-financials</i>						
Pages	21	57	240	131,62	51,47	0,48
Material topics	21	15	39	24,29	6,20	0,65
Disclosure provided	21	19	248	139,71	46,29	-0,04
Integrated Reporting	21	0	1	0,29	0,45	1,02
ESG Score	21	53,63	92,33	71,28	15,74	-0,57

<i>Financials</i>						
Pages	10	38	224	109,8	54,55	0,57
Material topics	10	7	43	22,3	10,70	0,29
Disclosure provided	10	17	256	127,6	75,19	0,26
Integrated Reporting	10	0	1	0,4	0,5	0,5
ESG Score	10	23,04	85,38	63,403	19,05	-0,83

La minore profondità e completezza della disclosure ESG fornita dalle società finanziarie potrebbe avere due cause:

- i. Una minore attenzione alla sostenibilità da parte del management;
- ii. Un reporting più limitato dovuto all'errata concezione che l'attività finanziaria (sia essa di credito, assicurazione o intermediazione di titoli) abbia un impatto ESG minimo, se non nullo.

La prima causa richiede ulteriori indagini per essere verificata e non rientra nell'ambito di questo lavoro. Per quanto riguarda la seconda causa, sembrerebbe che la Commissione UE abbia intenzione di prendere una posizione in merito.

Nel giugno 2019<sup>17</sup> sono stati forniti “ulteriori orientamenti per banche e assicurazioni” poiché, a differenza della maggior parte delle altre aziende, le banche e le compagnie di assicurazione sono sia fornitori che utenti di informazioni relative al clima.

Le banche e le compagnie di assicurazione possono esacerbare i rischi legati al clima.

Per esempio, i loro investimenti e le loro politiche di sottoscrizione assicurativa potrebbero sostenere attività che contribuiscono al cambiamento climatico o tramite emissioni di gas serra, deforestazione, degrado delle foreste o cambiamento d'uso della terra.

Al contrario, possono promuovere la transizione verso una economia a basse emissioni di carbonio, resiliente al clima e aumentare la consapevolezza della transizione integrando una valutazione dell'impatto potenziale sul cambiamento climatico dei loro futuri investimenti, prestiti e contratti nelle loro politiche e procedure.

La *further guidance*<sup>19</sup> fornisce alle banche e alle compagnie di assicurazione indirizzi utili per riferire le informazioni relative al clima riguardanti il modello di business, le politiche adottate e il processo di due diligence, il risultato, i rischi e la gestione del rischio. A tal

<sup>17</sup> Informazioni dalle istituzioni, dagli organi e dagli organismi dell'Unione europea - Comunicazione della Commissione, Linee guida sull'informativa non finanziaria: Supplemento sulla comunicazione di informazioni relative al clima, (2019/C 209/01), 20 giugno 2019.

proposito, fornisce un vero e proprio elenco di KPI che le società in questione sono invitate a valutare ed eventualmente implementare nelle loro prossime DNF.

La proliferazione dell'uso dei punteggi ESG sia nella pratica che nel mondo accademico porta ad una migliore comprensione di come le aziende dovrebbero considerare la combinazione di diverse misure di divulgazione, in particolare per ragioni strategiche (Crane et al., 2017).

Secondo i risultati di cui sopra, le misure di divulgazione sono favorevoli ad un alto punteggio ESG e c'è la necessità di considerarle quando si formulano le strategie di divulgazione.

Il primo risultato della ricerca è che diverse configurazioni sono in grado di raggiungere un punteggio ESG di livello superiore. Questi risultati suggeriscono un “fascio di misure di divulgazione”, e ciò è coerente con la premessa di equifinalità, poiché più configurazioni sono ugualmente efficaci nel raggiungere un risultato desiderato.

In altre parole, non esiste un percorso unico e strutturato per combinare le variabili per ottenere punteggi ESG ottimali. Sta all'azienda decidere quale percorso supporta meglio la sua strategia non finanziaria. Di conseguenza, livelli ESG più alti possono essere raggiunti attraverso una varietà di strategie e attraverso molteplici misure di divulgazione (Gonçalves et al., 2020). I risultati dello studio di Santamaria et al. (2020) hanno quindi portato alle seguenti proposizioni:

***Proposizione 1. Configurazioni multiple di misure di divulgazione sono ugualmente efficaci nel raggiungere alti punteggi ESG.***

Si aggiungono nuove intuizioni sui trade-off tra quantità e qualità delle informazioni. Infatti, sarà necessaria una strategia flessibile per le aziende che usano una combinazione di misurazioni quantitative e qualitative. Creare un “meglio dei due mondi” è necessario per evitare un approccio unico, e i risultati dimostrano che l'abbondanza di informazioni dovrebbe essere combinata con la divulgazione per ottenere punteggi ESG più alti.

In particolare, vengono mostrate tre configurazioni che favoriscono pratiche migliori e si dimostra che possono essere adattate alle esigenze specifiche delle singole aziende.

Pertanto, queste configurazioni dovrebbero promuovere una diversità di strategie a livello aziendale, e i risultati suggeriscono di evitare una mentalità sulla divulgazione della CSR (Jackson et al., 2020; Pedersen et al., 2013).

Nonostante la flessibilità delle imprese, tuttavia, i risultati empirici mostrano un sorprendente grado di conformità quando si tratta dell'adozione dell'integrated reporting. Tutte le combinazioni di misure di divulgazione hanno in comune la variabile del

reporting integrato, che rappresenta un elemento essenziale della strategia per garantire punteggi ESG più alti (Mio, Fasan, & Costantini, 2020).

Queste considerazioni hanno quindi portato alla seguente proposizione:

***Proposizione 2. La presenza di un reporting integrato rappresenta un requisito informativo essenziale per garantire punteggi ESG più alti.***

Per concludere, gli studi rivelano che ci sono differenze su cosa i team di gestione delle informazioni scelgono di concentrarsi nelle loro divulgazioni di informazioni non finanziarie (Arvidsson, 2011).

Anche se la quantità di informazioni non finanziarie nella relazione annuale è aumentata negli ultimi anni, la qualità delle informazioni sarà sempre più importante in futuro, dato che gli stakeholder continueranno a richiedere maggiori informazioni sulle questioni ESG. Infatti, le configurazioni suggeriscono in prevalenza la teoria degli stakeholder e della legittimità, poiché ci si aspetterebbe che la selezione degli argomenti materiali e il numero di informazioni specifiche siano influenzati dalle diverse aspettative degli stakeholder. Di conseguenza, le aziende possono usare queste configurazioni per migliorare la reputazione dell'azienda e per soddisfare le esigenze degli stakeholder, segnalando la partecipazione attiva alle attività di CSR.

Le configurazioni possono anche suggerire una prevalenza della teoria dei segnali dovuta alla decisione delle aziende di rivelare informazioni non finanziarie attraverso un alto numero di pagine.

In primo luogo, nonostante l'esistenza di misure di quantità e qualità non sia un fenomeno nuovo in letteratura, si sta sviluppando un nuovo filone di ricerca che tenta di dimostrare l'effetto combinato di queste misure, non esaminato in precedenza.

In secondo luogo, un approccio configurazionale permette ai manager di scegliere il percorso migliore per l'azienda. Le aziende dovrebbero adottare diverse strategie di divulgazione, adattando e regolando le strategie esistenti per soddisfare le esigenze degli stakeholder (Caputo et al., 2020).

Inoltre, i manager dovrebbero considerare alcune caratteristiche delle misurazioni di divulgazione, perché non tutte influenzano positivamente il punteggio ESG. I manager che si impegnano nelle misurazioni di disclosure dovrebbero considerare l'effetto di equifinalità delle misurazioni. In linea con Rossi e Harjoto (2019), emerge la necessità di un reporting aziendale integrato da parte delle professioni contabili che incorpora



variabili di divulgazione non finanziarie affidabili ed efficaci al fine di garantire le performance ESG e la massimizzazione del valore degli stakeholder.

In terzo luogo, l'ultima implicazione si riferisce alla necessità di comprendere meglio il ruolo della flessibilità. Anche se è utile garantire alle aziende la flessibilità nella strategia di divulgazione ESG, probabilmente un quadro di riferimento globale dovrebbe consentire un migliore confronto delle informazioni ESG tra le aziende.

Inoltre, i policy maker potrebbero richiedere alle aziende di intraprendere una garanzia esterna delle informazioni divulgate. Infatti, alcuni studiosi (Jackson et al., 2020; Zorio et al., 2013) hanno sottolineato l'importanza di rigorosi processi di verifica indipendenti, progettati per rassicurare gli stakeholder sulla credibilità, completezza e rilevanza delle informazioni non finanziarie fornite.

### **3.5.2 Come migliorare la divulgazione attraverso la proposta della Commissione Europea per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive**

La situazione attuale, come visto, è problematica anche per le aziende che devono eseguire report sulla sostenibilità. La mancanza di precisione nei requisiti attuali e il gran numero di framework e standard esistenti, rendono difficile per le aziende sapere esattamente quali informazioni devono riportare. Spesso incontrano difficoltà nell'ottenere le informazioni di cui hanno bisogno da fornitori, clienti e società partecipate. Molte aziende ricevono richieste di informazioni sulla sostenibilità dagli stakeholder oltre alle informazioni che riportano per conformarsi ai requisiti legali vigenti. Tutto ciò genera costi aziendali che si sarebbero potuti prevenire.

L'obiettivo della proposta della Commissione Europea di una nuova direttiva per il Corporate Sustainability Reporting Directive è quindi quello di migliorare la rendicontazione di sostenibilità al minor costo possibile, al fine di sfruttare meglio il potenziale del mercato unico europeo per contribuire alla transizione verso un sistema economico e finanziario pienamente sostenibile e inclusivo in conformità con il Green Deal e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite.

La proposta mira a garantire che vi siano adeguate informazioni pubblicamente disponibili sui rischi che le tematiche di sostenibilità presentano per le aziende e sugli impatti delle aziende stesse sulle persone e sull'ambiente. Ciò significa che le aziende da cui gli utenti necessitano di informazioni sulla sostenibilità dovrebbero riportare tali informazioni e, in generale, tutte le informazioni che gli utenti considerano rilevanti.

Le informazioni riportate dovrebbero essere comparabili, affidabili e facili da trovare ed utilizzare per gli utenti con le tecnologie digitali. Ciò comporta la modifica dello stato delle informazioni di sostenibilità per renderle più comparabili a quelle delle informazioni finanziarie.

La proposta inoltre contribuirà a ridurre i rischi sistemici per l'economia. Migliorerà anche l'allocazione del capitale finanziario alle aziende e alle attività che affrontano problemi sociali, sanitari e ambientali. Infine, renderà le aziende più responsabili del loro impatto sulle persone e sull'ambiente, creando così fiducia tra loro e la società.

La proposta mira a ridurre la parte superflua dei costi del reporting di sostenibilità per le aziende e a consentire loro di soddisfare la crescente domanda di informazioni sulla sostenibilità in modo efficiente. Fornirà chiarezza e certezza su quali informazioni sulla sostenibilità riportare e renderà più facile per i preparatori ottenere le informazioni di cui hanno bisogno per la rendicontazione dai propri partner commerciali (fornitori, clienti e società partecipate). Dovrebbe anche ridurre il numero di richieste che le aziende ricevono per informazioni sulla sostenibilità oltre alle informazioni che pubblicano nei loro rapporti annuali.

### **3.6 Drivers del sustainability reporting**

In questa sezione si è provveduto ad individuare i drivers per il sustainability reporting secondo quanto presente in letteratura. Si tratta di un'operazione non semplice poiché tutti gli studi misurano il costrutto del reporting di sostenibilità in modo diverso, pertanto, le differenze nella misurazione non sono sorprendenti.

In letteratura appaiono due diverse prospettive sulla sostenibilità. La prima, la prospettiva di *riduzione del costo del capitale*, sostiene che investire in ESG aumenta i costi e porta conseguenze economiche, con conseguenti valori di mercato più bassi. La seconda, la prospettiva della *creazione di valore*, sostiene che ESG è uno strumento per generare un vantaggio competitivo e migliorare la performance finanziaria. Tuttavia, ci sono risultati misti o addirittura contrastanti dalla ricerca sugli effetti dell'ESG (Orlitzky et al., 2003; Margolis et al., 2009; Fulton et al., 2012).

La Tabella 3.6 distingue i due indicatori di sostenibilità, mettendo in luce risultati contrastanti sugli effetti della sostenibilità sulla performance. In breve, costruire una politica ESG all'interno di un'azienda ha alcuni costi (che sono discussi dal campo della

riduzione del costo del capitale), che l'azienda si aspetta siano compensati da una performance positiva (che è discussa dal campo della creazione di valore).

Data la presenza di due teorie opposte, è necessario studiare gli effetti dell'ESG su diversi indicatori di performance aziendale (operativi, finanziari e di mercato) per rispondere alle domande sul perché l'ESG ha effetti variabili sulla performance. Perché l'ESG a volte si rivela un costo netto mentre altre volte è un beneficio netto?

Tabella 3.6: Le prospettive del sustainability reporting

<b>Prospettiva di riduzione del costo del capitale</b>	<b>Prospettiva di creazione di valore</b>
<p>Friedman (1962) ha affermato che lo scopo principale di un'impresa è solo quello di aumentare la ricchezza dei suoi stakeholder, e qualsiasi altro obiettivo non finanziario renderà l'impresa meno efficace.</p> <p>Porter (1991) ha ipotizzato che le imprese sostenibili dovrebbero avere costi più bassi in relazione ai regolamenti futuri.</p>	<p>Porter (1991) ha sostenuto che le imprese che mettono i regolamenti stabiliti prima dei concorrenti sono leader nelle migliori pratiche, che hanno promosso la sua ricchezza e alla fine la ricchezza dei suoi stakeholder.</p> <p>ESG è uno strumento per generare vantaggi competitivi e migliorare la performance finanziaria (Alexander e Buchholz, 1978; Porter e Van der Linde, 1995; McWilliams et al., 2006; Porter e Kramer, 2006).</p>
<p>Mackey et al. (2007) e Zivin e Small (2005) hanno discusso sul fatto che gli investitori si aspettano da un'azienda un aumento della sua ricchezza senza una politica sostenibile, e che la politica sostenibile dovrebbe essere fatta da un'organizzazione non profit.</p> <p>El Ghoul et al. (2011) hanno trovato che più basso è il costo del capitale più alto è il punteggio di reporting sostenibile.</p> <p>Marsat e Williams (2014) hanno sostenuto Aupperle et al. (1985) che sostengono che investire in ESG aumenta i costi e lascia una conseguenza economica, con conseguente diminuzione dei valori di mercato.</p>	<p>Sharfman e Fernando (2008) hanno discusso che la divulgazione delle informazioni non contabili ci dà un indicatore su come l'azienda controlla i rischi aziendali. Di conseguenza, punteggi ESG più alti sono i minori rischi d'impresa.</p> <p>Eccles et al. (2012) hanno dichiarato che le aziende sostenibili portano a performance superiori.</p> <p>Molti studi supportano la teoria della creazione di valore ESG (Luo e Bhattacharya, 2009; El Ghoul et al., 2011; Goss e Roberts, 2011; Cheng et al., 2014; Eccles et al., 2014; Kaspereit e Lopatta, 2016).</p>

Uno studio di Dienes et al. (2016) ha individuato 7 drivers che sono a loro volta scomponibili in 33 variabili (Tabella 3.7).

La **dimensione dell'impresa** è un fattore determinante utilizzato in diversi studi. Andrikopoulos et al. (2014), Drobetz et al. (2014), Shamil et al. (2014), Sharif & Rashid (2014), Wang et al. (2013), Bayoud et al. (2012a), Vitezić et al. (2012), Rouf (2011) così come Khan (2010) e Khasharmeh & Suwaidan (2010) hanno riscontrato un'associazione positiva tra dimensione dell'impresa e CSR disclosure misurata dal totale di bilancio. Li

et al. (2013), Fernando & Pandey (2012), Christopher & Filipovic (2008) e Ghazali (2007) hanno riscontrato un'influenza significativa della capitalizzazione di mercato sull'informativa CSR. Per quanto riguarda il valore di mercato dell'equity, Ho & Taylor (2007) hanno riscontrato un'influenza significativa di tale valore sulla divulgazione della CSR, mentre Morhardt (2010) dimostra solo un'influenza parziale dei ricavi. Dilling (2010) non ha osservato alcun effetto di quota di mercato, capitalizzazione di mercato, numero di settori e di dipendenti mentre Rouf (2011) non ha rilevato alcuna influenza dei ricavi totali sulla divulgazione della CSR. Inoltre, non esistendo studi che dimostrano un effetto negativo delle dimensioni dell'impresa, i risultati indicano una tendenza positiva nella relazione tra dimensione aziendale e informativa CSR.

Queste osservazioni possono essere spiegate dal fatto che le aziende più grandi hanno maggiori incentivi a pubblicare rapporti di sostenibilità. In particolare, le società orientate al mercato dei capitali sono soggette a controllo pubblico e, pertanto, devono fare tutto il possibile per avvalorare la loro reputazione. Ciò espone le grandi aziende a maggiori pressioni per pubblicare informazioni sulla sostenibilità per soddisfare le esigenze informative degli stakeholder. Inoltre, i costi di rendicontazione sono inferiori per le grandi aziende poiché le spese per la preparazione di un report di sostenibilità tendono a diminuire con l'aumentare delle dimensioni dell'azienda (Ho & Taylor, 2007).

Le informazioni sulla sostenibilità tendono a essere nascoste dalle aziende di piccole e medie dimensioni, forse a causa della loro maggiore sensibilità alla concorrenza, il che spiegherebbe il loro minor tasso di rendicontazione. Si deve anche considerare che le aziende più piccole potrebbero non avere la capacità di mantenere i propri dipartimenti di sostenibilità e, quindi, non possono divulgare in modo così dettagliato.

Per le aziende più piccole, la rendicontazione di sostenibilità è piuttosto antieconomica dal punto di vista dei costi/benefici e ci sono anche preoccupazioni sul rilascio di dati riservati. In questo contesto, sembrerebbe ovvio suggerire che il perimetro di rendicontazione secondo le direttive GRI dovrebbe essere adeguato per le piccole e medie imprese. Sebbene una riduzione degli obblighi di rendicontazione potrebbe incoraggiarli a fornire rapporti di sostenibilità, qualsiasi riduzione del perimetro di rendicontazione ne limiterebbe la comparabilità e l'utilità per i destinatari.

La **redditività** è un fattore determinante utilizzato per spiegare il comportamento di reporting. La performance aziendale è resa operativa in modi diversi e non c'è accordo su come valutare il successo aziendale. Sharif & Rashid (2014), Vitezić et al. (2012) e Khan (2010) hanno trovato una relazione positiva tra il return on equity (ROE) e la CSR

disclosure, sebbene Li et al. (2013) abbiano osservato una relazione negativa. Al contrario, i risultati di Andrikopoulos et al. (2014), così come Michelon (2011), non mostrano un impatto significativo del ROE sulla divulgazione della CSR.

In termini di return on asset (ROA), Marquis & Qian (2014) e Vitezić et al. (2012) hanno osservato un'influenza positiva sulla divulgazione della CSR. Drobetz et al. (2014) invece hanno trovato solo un'associazione marginale, mentre Ho & Taylor (2007) hanno persino scoperto una significativa relazione negativa tra ROA e divulgazione CSR.

Li et al. (2013) hanno misurato un effetto positivo del rendimento a fine anno sull'informativa CSR.

Bayoud et al. (2012) hanno riscontrato una relazione positiva e significativa tra reporting CSR e redditività (ROA, ROE e ricavi). Per quanto riguarda ROA e ROE, Fernando & Pandey (2012) non hanno riscontrato alcuna influenza sul reporting CSR.

Per quanto riguarda il risultato ante oneri finanziari (EBIT), Christopher & Filipovic (2008) hanno riscontrato un impatto positivo. Altre variabili come l'utile per azione (Khasharmeh & Suwaidan, 2010), ritorno sul capitale investito (Gamerschlag et al., 2011) o margine di profitto (Dilling, 2010; Ghazali, 2007) non influiscono sulla divulgazione della CSR. Pertanto, un'influenza della redditività sulla divulgazione della CSR non può essere confermata.

Teoricamente, è possibile derivare una correlazione positiva tra successo aziendale e sustainability reporting perché i manager di società redditizie tendono a pubblicare informazioni aggiuntive per segnalare il successo nel mercato dei capitali. Pertanto, vi è la prova che il successo aziendale non si ottiene a scapito delle esigenze degli stakeholder o dell'azienda nel suo complesso (Ho & Taylor, 2007). Inoltre, le aziende più redditizie hanno maggiori risorse per finanziare la rendicontazione, in modo che ci si possa aspettare che siano più disposte ad assumersi i costi aggiuntivi di produzione e pubblicazione di un report di sostenibilità (Gamerschlag et al., 2011). La letteratura contiene anche argomenti secondo cui il reporting di sostenibilità può portare al "greenwashing" (*cfr.* Paragrafo 2.5.10).

In sintesi, sembra che la redditività di un'azienda possa influenzare sia positivamente che negativamente la quantità e la qualità del sustainability reporting.

Per quanto riguarda la **struttura del capitale**, Andrikopoulos et al. (2014), così come Sharif & Rashid (2014), hanno dimostrato che il rapporto tra il valore contabile dei debiti e il valore contabile del patrimonio netto è correlato alla CSR disclosure. Per il debito totale rispetto al totale di bilancio, Li et al. (2013) e Christopher & Filipovic (2008)

hanno trovato una correlazione positiva con la divulgazione della CSR. Ho & Taylor (2007) sono arrivati al risultato opposto: hanno osservato una significativa relazione negativa. Inoltre, Drobetz et al. (2014) hanno trovato un'associazione negativa, mentre i risultati di Dilling (2010) e Khasharmeh & Suwaidan (2010) mostrano che né il capitale proprio e il debito di recente incorporazione né il rapporto debito/PIL sono significativi. Questi risultati incoerenti rendono impossibile trarre conclusioni attendibili sulla tendenza della relazione. Poiché pochi studi hanno esaminato la connessione tra comportamento di rendicontazione e struttura del capitale, è evidente che il reporting di sostenibilità non riguarda solo gli azionisti o i fornitori di capitale, ma anche gli stakeholder senza coinvolgimento del capitale. Inoltre, le società con una maggiore domanda di capitale dovrebbero avere un maggiore interesse a fornire informazioni sulla sostenibilità ai fornitori di capitale.

Alcuni studi hanno poi verificato la correlazione positiva fra la **visibilità sui media** e la CSR disclosure. Kent & Monem (2008) e Wang et al. (2013) hanno persino determinato una significativa associazione positiva tra la divulgazione della CSR e la visibilità sui media. Pertanto, i risultati suggeriscono una relazione positiva tra visibilità sui media e divulgazione della CSR.

Questa correlazione può essere spiegata dal fatto che le aziende interessate devono affrontare pressioni significative. Le aziende infatti dovrebbero essere interessate a informare i propri stakeholder per evitare resoconti dei media negativi e una perdita di reputazione. Più i media reagiscono in modo sensibile alle attività di un'azienda, più questa è suscettibile alle pressioni dell'opinione pubblica. La preparazione di un rapporto completo sulla sostenibilità potrebbe servire come azione preventiva.

Anche questa correlazione positiva (Gamerschlag et al., 2011) potrebbe essere spiegata dal fatto che le aziende soggette a maggiore visibilità mediatica affrontano un gruppo più ampio di stakeholder che possono esercitare pressioni e le cui esigenze informative devono essere soddisfatte. Alle aziende che si rivolgono ad un vasto pubblico attraverso vari canali di informazione può anche essere attribuita una funzione pionieristica, tanto che hanno quasi l'obbligo di agire in modo sostenibile.

La **struttura della corporate governance** è un argomento di cruciale importanza per la CSR disclosure. A questo proposito sono stati considerati vari fattori determinanti, come i membri del consiglio di amministrazione indipendenti, la dimensione del consiglio di amministrazione misurata dal numero dei membri del consiglio, il numero di

riunioni del consiglio, il numero di donne nel consiglio ed infine la dualità dell'amministratore delegato (proprietario e CEO).

Sebbene una notevole quantità di studi mostri un aumento delle attività di ricerca, hanno prodotto solo pochi risultati degni di nota.

Mentre Jizi et al. (2014), Herda et al. (2013), Sharif & Rashid (2014), Rouf (2011) e Khan (2010) hanno trovato una relazione positiva tra la divulgazione della CSR e l'indipendenza del consiglio, per Amran et al. (2014), Shamil et al. (2014), Faisal et al. (2012) e Said et al. (2009) non è stato possibile trovare tale correlazione. Li et al. (2013) hanno persino osservato un'influenza negativa dell'indipendenza del consiglio sul reporting CSR. Inoltre, Shamil et al. (2014) e Jizi et al. (2014) hanno anche riscontrato un'associazione positiva tra il numero di membri del consiglio e il reporting CSR, mentre Amran et al. (2014) non hanno osservato alcuna influenza del genere. Per quanto riguarda la dualità del CEO, Jizi et al. (2014) e Shamil et al. (2014) hanno trovato una correlazione positiva con la divulgazione della CSR, mentre Lim et al. (2008), hanno riscontrato un effetto negativo e Said et al. (2009) non sono stati in grado di rilevare alcuna influenza. Mentre Amran et al. (2014) e Khan (2010) non hanno trovato alcuna correlazione tra diversità di genere e la CSR disclosure, Shamil et al. (2014) hanno anche scoperto un'influenza negativa. Fernandez-Feijoo et al. (2014) hanno stabilito che il livello di divulgazione della CSR è più elevato nei paesi con una percentuale più elevata di consigli di amministrazione con almeno tre membri di sesso femminile.

Un altro possibile aspetto della composizione del consiglio, ossia la presenza di componenti stranieri, è stato analizzato da Sharif & Rashid (2014), ma non sono riusciti a trovare alcuna influenza sulla divulgazione della CSR. Prado-Lorenzo et al. (2012) hanno riscontrato un effetto negativo della pressione degli azionisti sulla divulgazione della CSR. In questo senso, il rapporto tra il numero di amministratori che rappresentano gli interessi degli azionisti attivi diviso dagli amministratori nel consiglio ha un effetto contraddittorio sull'informativa CSR. A causa di questo impatto negativo, non è possibile presumere l'esistenza di un'associazione positiva tra corporate governance in termini di composizione del consiglio e informativa CSR.

Sono state effettuate anche analisi su diversi comitati. Di solito, ciò comportava l'analisi dell'impatto dell'esistenza di un comitato per la sostenibilità: Amran et al. (2014) e Kent & Monem (2008) hanno trovato un sodalizio positivo e significativo, mentre Michelon & Parbonetti (2012) hanno riscontrato solo una relazione positiva tra l'esistenza di un tale

comitato e la divulgazione della CSR, infine Dilling (2010) non ha trovato alcuna relazione.

Inoltre, l'impatto di un comitato di audit sulla divulgazione della CSR è stato analizzato rispetto ai seguenti fattori: l'esistenza di un tale comitato di per sé, il numero dei membri, la presenza di membri indipendenti nel comitato di audit e il numero di riunioni. Il numero di riunioni del comitato di audit (Kent & Monem, 2008) così come l'esistenza di un tale comitato (Said et al., 2009) sono significativamente associati positivamente. In sintesi, il fatto che non siano state misurate relazioni negative indica un'associazione positiva tra la composizione del consiglio come indicatore della corporate governance e l'informativa sulla CSR e tra l'esistenza di comitati di sostenibilità o di audit e l'informativa sulla CSR. L'allineamento sostenibile di un'azienda può avere successo solo se nell'azienda vengono implementati contemporaneamente sistemi di corporate governance appropriati ed attraverso un vero e proprio sustainability management. Il vantaggio competitivo che le aziende traggono dalle loro iniziative di sostenibilità infatti può essere raggiunto solo se sono incorporate nel framework di corporate governance e nel reporting.

Molto importante è anche la **struttura della proprietà**. Christopher & Filipovic (2008), Li et al. (2013) e Said et al. (2009) hanno riscontrato una significativa relazione positiva tra la CSR disclosure e la percentuale di azioni ordinarie detenute da azionisti diversi dai primi 20, dai primi 10 e dai primi 5. Al contrario, Ghazali (2007) non ha osservato alcuna influenza della concentrazione della proprietà sulla divulgazione della CSR. Inoltre, Drobetz et al. (2014) e Gamerschlag et al. (2011) hanno mostrato un'associazione positiva rispettivamente per la percentuale di azioni detenute dal maggiore azionista e per le azioni liberamente commerciabili (*free float*).

Invece, Vitezić et al. (2012), Prado-Lorenzo et al. (2009) e Said et al. (2009) non hanno riscontrato tale rapporto per la proprietà estera, la presenza di istituzioni finanziarie negli assetti proprietari delle imprese o la presenza di una persona fisica che esercita il controllo.

Said et al. (2009) e Ghazali (2007) hanno trovato un'associazione positiva tra proprietà della governance e reporting CSR, Li et al. (2013) e Khasharmeh & Suwaidan (2010) non hanno osservato tale influenza.

In effetti, nessuno studio mostra un impatto negativo, pertanto, i risultati indicano che l'associazione tra struttura proprietaria e informativa CSR ha una tendenza positiva.



Infine, l'**età dell'impresa** misurata in base al numero di anni dall'inizio dell'azienda è stata analizzata in diversi studi ma, causa di risultati incoerenti, è impossibile fare una dichiarazione affidabile sulla tendenza della relazione.

Tabella 3.7: I drivers del sustainability reporting e le relative variabili

<i>Drivers</i>	<i>Variabili</i>
<b>Dimensioni dell'azienda</b>	Numero di dipendenti
	Capitalizzazione di mercato
	Totale di bilancio
	Numero di settori operativi
	Numero di aree geografiche
	Valore di mercato dei capitali propri (equity)
<b>Redditività</b>	Risultato ante oneri finanziari (EBIT)
	Utile per azione
	Ritorno sul capitale investito (ROIC)
	Return on asset (ROA)
	Return on equity (ROE)
	Return a fine anno
	Margine di profitto
	Fatturato
<b>Struttura del capitale</b>	Rapporto tra il valore contabile del debito e il valore contabile del patrimonio netto
	Debito totale sul totale attivo
	Patrimonio netto e debiti inseriti di recente
<b>Visibilità sui media</b>	Numero di articoli e riviste
	Ranking nel quotidiano Handelsblatt
<b>Struttura della corporate governance</b>	Numero di riunioni del consiglio di amministrazione
	Numero di riunioni del collegio sindacale
	Numero di riunioni del board
	Numero di riunioni del comitato di controllo
	Numero di membri indipendenti del consiglio di amministrazione
	Esistenza di un consiglio di sostenibilità

	Esistenza di un consiglio di amministrazione
	CEO duality
<b>Struttura della proprietà</b>	% di azioni ordinarie detenute da azionisti diversi dai primi 20
	% di azioni detenute dal maggior azionista
	Azioni che possono essere liberamente commercializzate (free float)
	Proprietà straniera
	Presenza di una persona fisica che esercita il controllo
<b>Età dell'azienda</b>	Numero di anni dall'inizio dell'attività

### 3.7 L'importanza del network del consiglio d'amministrazione

Uno studio di Harjoto & Wang (2020) sostiene che avere un consiglio di amministrazione con network importanti consentirebbe agli amministratori di attingere alle risorse insite in queste reti sociali e professionali, che sono accessibili attraverso legami professionali diretti ed indiretti.

Queste risorse aumentano i vantaggi informativi delle aziende per soddisfare le esigenze e per affrontare le pressioni degli stakeholder, portando così a migliori performance ESG. La *teoria del capitale sociale* è stata sviluppata dalla letteratura sociologica e psicologica dove i ricercatori hanno riconosciuto il valore delle reti come capitale sociale insostituibile (Bourdieu, 1972; 1985; Burt, 1987; Jacobs, 1961).

Successivamente, il management ed il business hanno adottato la teoria del capitale sociale per spiegare i benefici delle reti (Adler & Kwon, 2002; Seibert et al., 2001; Woolcock & Narayan, 2000).

Più specificamente, la teoria del capitale sociale è stata usata per spiegare i canali di informazione del consiglio di amministrazione (Horton et al., 2012; Larcker et al., 2013; Chuluun et al., 2014) in relazione alla performance finanziaria aziendale.

Le reti informali sociali e professionali sono di solito costruite sulla base di punti in comune tra i partecipanti alla rete (ad esempio avere carriere simili, professioni, *ecc*).

I membri delle reti possono attingere alla conoscenza condivisa all'interno delle reti per far progredire le loro conoscenze, *know how*, e soprattutto informazioni critiche e tempestive che permettono ai membri di prendere decisioni più efficaci (Carpenter & Westphal, 2001).

Le reti sociali e professionali differiscono dalle altre perché possono mantenere il loro potere e possono isolarsi dal tradizionale potere organizzativo gerarchico.

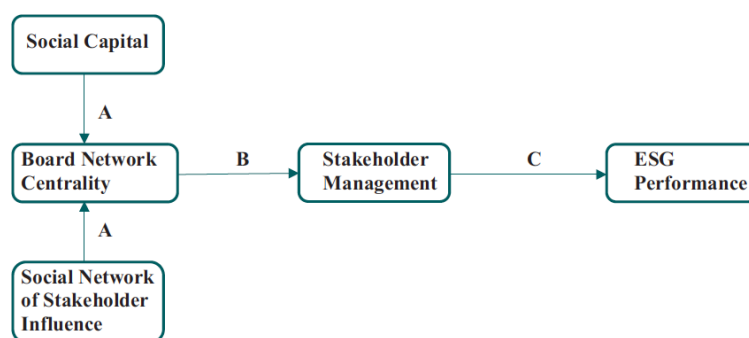
All'interno della disciplina manageriale, le reti informali sono state concettualizzate utilizzando un capitale sociale o uno scambio sociale che le relazioni di lavoro efficaci costruiscono una reciprocità che offre benefici a tutti i soggetti interessati (Adler & Kwon, 2002; Oh et al., 2004; Sparrowe et al., 2001).

Di conseguenza, la posizione relativa del consiglio nella rete gioca un ruolo critico sulla loro capacità di ottenere l'accesso a informazioni più accurate e tempestive, specialmente per quanto riguarda la risposta ai bisogni degli stakeholder.

La capacità delle imprese di affrontare efficacemente le esigenze degli stakeholder si tradurrà in una maggiore performance ESG (Swanson e Orlitzky, 2018).

Le interconnessioni tra il capitale sociale e la rete sociale di influenza degli stakeholder e la gestione degli stakeholder vengono ora illustrate nella Figura 3.5.

Figura 3.5: Capitale sociale, rete sociale di influenza degli stakeholder, gestione degli stakeholder e performance ESG



Note: La Figura 3.5 mostra le interconnessioni tra il capitale sociale, le reti sociali di influenza degli stakeholder, la gestione degli stakeholder e la performance ESG.

Le reti del consiglio permettono alle aziende di avere accesso a informazioni di alta qualità, ottenendo così un vantaggio informativo. In questa maniera, le aziende con consigli di amministrazione che sono in una posizione centrale nella rete possono avere una migliore comprensione dei bisogni degli stakeholder che permettono alle aziende di avere connessioni più strette con vari gruppi di stakeholder. Come indicato dalla freccia A nella Figura 3.5, la *teoria del capitale sociale* (Adler & Kwon, 2002) e la rete sociale della *teoria dell'influenza* degli stakeholder (Rowley, 1997) spiegano entrambe

l'importanza delle reti dei consigli di amministrazione per le aziende nel gestire i loro interessi e le pressioni degli stakeholder.

I direttori con una centralità di rete più alta (più essenziale) possono portare maggiori intuizioni alle aziende per costruire una mappa razionale degli stakeholder e sono in grado di affrontare in modo più strategico, efficace e efficiente le pressioni e gli interessi degli stessi stakeholder (freccia B della Figura 3.5).

I vantaggi competitivi delle aziende nell'affrontare efficacemente le richieste dei loro stakeholder si traducono in una maggiore performance ESG (freccia C della Figura 3.5). Le aziende con un consiglio di amministrazione con un buon network hanno anche un capitale sociale e reputazionale più alto in gioco e hanno un incentivo più forte a proteggere questi capitali (Adler & Kwon, 2002; Seibert et al., 2001; Woolcock & Narayan, 2000).

La responsabilità sociale delle imprese e le attività filantropiche possono generare un capitale morale positivo che fornisce un' "assicurazione" per proteggere il capitale (sociale) reputazionale delle imprese (Godfrey, 2005; Godfrey et al., 2009).

Quindi, è plausibile attendersi che i consigli di amministrazione con reti migliori, che rappresentano il capitale reputazionale (sociale) delle aziende, tendono ad avere performance ESG più elevate.

### **3.8 La Sustainability Balance Scorecard (SBSC) e i key performance indicators (KPIs)**

La crescente importanza strategica delle tematiche legate alla sostenibilità e alle misure di performance connesse ha stimolato l'interesse per la relazione tra dimensioni di sostenibilità e il sistema di gestione delle prestazioni (performance management system, PMS). Molte organizzazioni hanno iniziato ad implementare sistemi di gestione sostenibile; tuttavia, raramente sono adeguatamente integrati nella strategia aziendale.

Di conseguenza, le dimensioni ambientale e sociale sono state spesso scollegate dalla performance finanziaria, lasciando poco chiaro il contributo di questo successo economico. Il ruolo decisivo delle aziende nel raggiungimento della sostenibilità è stato sottolineato e discusso sia a livello strategico (Hart, 1995 e 1997; Roome, 1998) che operativo (Schaltegger & Burritt, 2000; Bennett & James, 1999). In tale contesto, uno dei sistemi strategici più rilevanti, che ha ricevuto un'importante considerazione dai

ricercatori e dai professionisti del settore, è proprio la sustainability balance scorecard (SBSC). Questo strumento mira ad integrare tutti i livelli di business all'interno dell'organizzazione, traducendo le strategie in obiettivi attraverso specifici key performance indicators (KPIs) (Kaplan & Norton, 1997; Braam & Nijssen, 2004).

La SBSC infatti è stata spesso associata alla sostenibilità nel tentativo di integrarla con la performance dell'organizzazione. Nella letteratura, molti ricercatori hanno utilizzato la SBSC in ambiti differenti per migliorare la strategia dell'azienda (Kraus & Lind, 2010; Barnabe & Busco, 2012; Epstein, 2001). A tal fine, lo strumento può essere considerato come molto utile per catturare le differenti dimensioni nell'implementazione della strategia e perciò può essere un efficace sistema per promuovere la cultura della sostenibilità nelle imprese (Hervani et al., 2005; Duman et al., 2018; Figge et al., 2002; Searcy & Buslovich, 2014).

Molti autori sottolineano come la SBSC possa essere strutturata per influenzare la performance dell'azienda, con una particolare attenzione al set di KPIs da selezionare.

La letteratura ha ampiamente contribuito, e continua a contribuire, nel sottolineare il ruolo della SBSC per integrare la strategia con la CSR. È necessaria un'attenzione particolare per selezionare i KPIs appropriati, si tratta di una delle questioni più problematiche nell'implementare un efficiente sistema di sostenibilità. Secondo Hristov et al. (2019), la struttura tradizionale dello strumento può essere modificata considerando una nuova dimensione basilare, definita critica, che include tutti gli aspetti critici connessi alla SBSC. Gli autori considerano anche le criticità connesse alle dimensioni della sostenibilità, suggerendo che esse possano essere considerate all'interno della strategia secondo una nuova prospettiva che modifica la struttura della SBSC come una Adjusted Sustainability Balanced Scorecard (ASBSC).

La rilevanza dei sistemi KPI è che sono indicatori strategici specifici che consentono la misurazione dei risultati dei progetti futuri, positivi o negativi (Ferreira et al., 2016). Sono strettamente correlati agli obiettivi aziendali che devono essere raggiunti e, una volta che ciascuna organizzazione identifica i propri obiettivi, è necessario definire il sistema KPI.

Di conseguenza, la selezione dei KPI da includere dovrebbe essere:

- 1) correlata agli obiettivi strategici dell'organizzazione;
- 2) significativa ed efficace per rappresentare e spiegare il processo di creazione di valore;
- 3) affidabile, completa, coerente e comparabile.

Non vi è alcun limite specifico nella scelta dei KPI oltre a quelli rilevanti a seconda delle caratteristiche di ciascuna azienda. A tal fine, gli indicatori dovrebbero essere selezionati per riassumere efficacemente la situazione e la prospettiva dell'azienda.

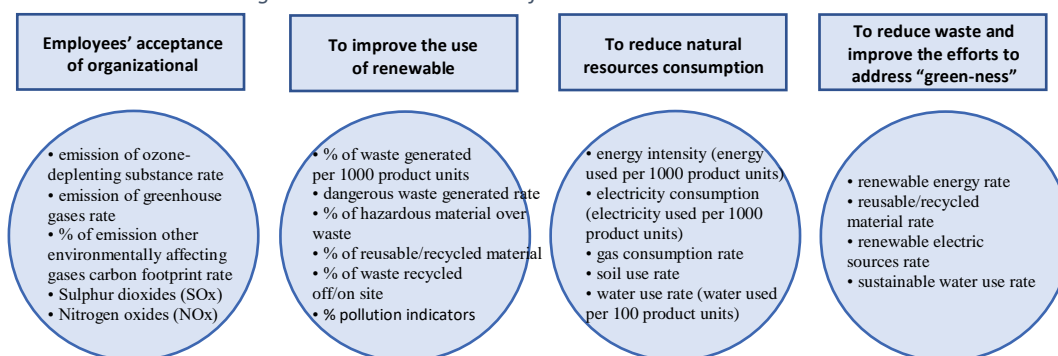
Il risultato della ricerca di Hristov & Chirico (2019), sulla base della letteratura esistente, ha individuato le seguenti categorie di KPIs come sistema di misurazione dello sviluppo sostenibile:

- 1) *Environmental Performance Indicators* → L'ambiente è il fulcro della dimensione di sostenibilità e rappresenta la capacità di salvaguardare la riproducibilità delle risorse naturali e di preservare nel tempo le funzioni fondamentali dell'ambiente. Per questi motivi l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico fornisce un elenco di indicatori che però potrebbero non essere esaustivi<sup>18</sup>.

Inoltre, anche la United States Environmental Protection Agency ha definito un set di componenti ambientali con un valore compreso fra 0 e 1 per arrivare ad un rating, sommando le diverse valutazioni, da 0 a 100, differenziando così le performance delle organizzazioni<sup>19</sup>.

Dunque, in conclusione, seguendo le linee guida degli enti appena citati e secondo quanto presente in letteratura, è possibile affermare che i KPIs ambientali più rilevanti che impattano sulla creazione di valore sono collegati ai seguenti item strategici: ridurre le emissioni di gas; incrementare l'utilizzo di risorse rinnovabili; ridurre il consumo di risorse naturali ed infine ridurre gli sprechi e migliorare gli sforzi per affrontare il problema della "green-ness".

Figura 3.1: Environmental Performance Indicators



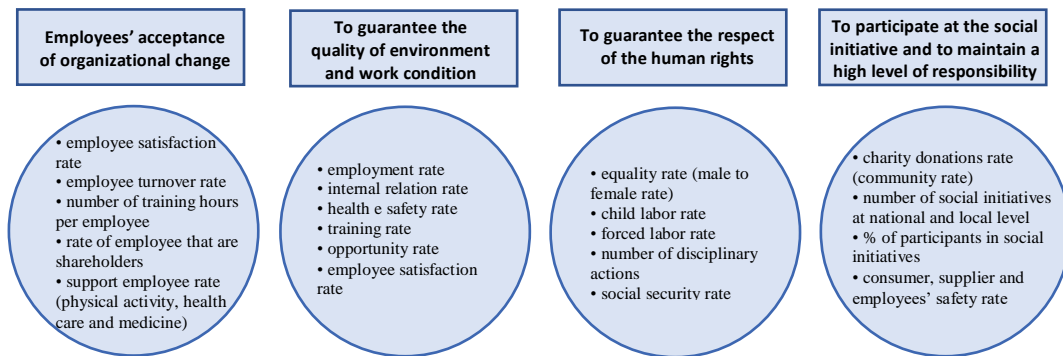
<sup>18</sup> L'OCSE è sempre stata in prima linea nel settore degli indicatori ambientali e durante gli anni '90 la nozione ha guadagnato sempre più l'attenzione del pubblico, diventando una questione centrale tra i paesi OCSE.

<sup>19</sup> Environmental Protection Agency, 2014.

2) *Social Performance Indicators* → La seconda dimensione di sostenibilità rappresenta la capacità di provvedere al benessere dei cittadini con equa ripartizione tra le differenti classi. Secondo Guerci et al. (2014), in questa dimensione gli stakeholder svolgono un ruolo centrale. In particolare, la strategia orientata alla conformità ha l'obiettivo esplicito di includere obiettivi organizzativi e sociali nel sistema decisionale degli individui.

Pertanto, gli obiettivi strategici che meglio rappresentano questa prospettiva dovrebbero far riferimento ai seguenti temi: incoraggiare i dipendenti ad accettare il cambiamento culturale; migliorare la qualità delle condizioni di lavoro; garantire il rispetto dei diritti umani; partecipare ad iniziative sociali.

Figura 3.2: Social Performance Indicators



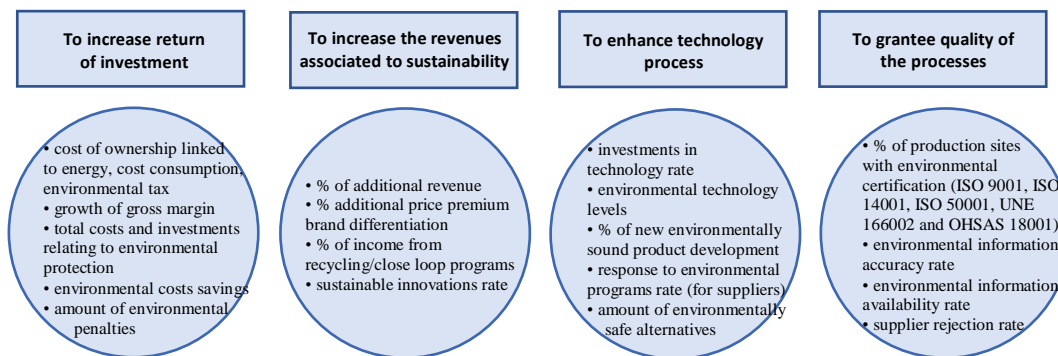
3) *Economic Performance Indicators* → Infine, l'ultima dimensione chiave riguarda l'economia, intesa come capacità di creare una crescita durevole dei principali indicatori economici, di generare entrate ed occupazione e di sostenere la popolazione, valorizzando l'unicità territoriale ed impegnando efficacemente le risorse (Simmonds, 1983).

Secondo Martínez-Perales et al. (2018), c'è un ruolo fondamentale degli standard del sistema di gestione che consentono di certificare l'applicazione delle tematiche di sostenibilità e garantiscono l'alta reputazione dell'azienda e il rispetto delle norme di ogni dimensione. Le certificazioni consentono di garantire l'applicazione delle norme connesse alle tematiche relative alle risorse naturali, alla gestione dell'impatto ambientale, alla gestione della politica ambientale, all'impegno e alla responsabilità ambientale.

Le certificazioni di un'azienda hanno un'influenza diretta sulle sue performance e sul suo management. Pertanto, esiste un forte legame tra questi standard e le performance di sostenibilità. A tal fine, la prospettiva della sostenibilità deve includere tutte le certificazioni che garantiscano la qualità e il rispetto delle

dimensioni della sostenibilità. Inoltre, ciò consente all'azienda di avere una buona reputazione, migliorando le relazioni e la fidelizzazione dei clienti. Poiché la certificazione è rilasciata da organizzazioni esterne competenti, è garantito che le informazioni sui sistemi di gestione utilizzati sono veritiere e imparziali.

Figura 3.3: Economic Performance Indicators



Uno dei punti di forza della SBSC risiede nella sua capacità di colmare il divario tra il livello strategico e quello operativo, identificando gli aspetti ambientali, sociali ed economici necessari per garantire il successo finanziario di un'azienda (Falle et al., 2016; Searcy, 2012). L'SBSC è uno dei sistemi più efficaci per integrare tutte le dimensioni e strategie di sostenibilità (Nandy & Lodh, 2012; Demartini et al., 2018; Burger et al., 2017; Gadeikienė & Banyté, 2015; Miles & Corvin, 2000).

La selezione dei KPI dipende dal tipo di azienda e dai suoi obiettivi. Questa nuova prospettiva consente di considerare le dimensioni della sostenibilità come parte integrante della strategia. Vengono prese in considerazione tutte le dimensioni, individuando per ciascuna di esse:

- 1) obiettivi strategici di sostenibilità per raggiungere alte performance;
- 2) il KPI più rilevante per monitorare e valutare le performance;
- 3) misure per calcolare il KPI scelto;
- 4) il target, ossia il livello da raggiungere per garantire il successo all'azienda, a seconda delle sue caratteristiche.

Figura 3.4: La prospettiva di sostenibilità

ENVIRONMENTAL			
STRATEGIC GOAL	KPI	MEASUREMENT	TARGET
Migliorare ed aumentare l'uso di fonti rinnovabili	Tasso di risorse rinnovabili	Rapporto fra risorse rinnovabili e le altre risorse	
Ridurre il consumo superfluo di risorse	Tasso di efficienza nell'uso di risorse	Energia utilizzata per 1000 unità di	



		produzione (kWh/100 product units), consumo totale di acqua e altre risorse per mille prodotti (l/100 product units)	
Ridurre l'emissione di gas serra	Emissioni (dirette o indirette) di gas serra	CO <sub>2</sub> /1000 product units	
Salvaguardia dell'ambiente	Tasso di riduzione degli sprechi	Percentuale di sprechi generati per 1000 product units	
Migliorare ed aumentare lo sforzo verso il <i>green-ness</i>	Percentuale di materiali riusabili e riciclati	Rapporto fra materiali riciclati sul totale dei materiali utilizzati	
<b>SOCIAL</b>			
<b>STRATEGIC GOAL</b>	<b>KPI</b>	<b>MEASUREMENT</b>	<b>TARGET</b>
inclusione di tutti i membri della società nello sviluppo di obiettivi sostenibili	Tasso di integrazione	Questionari	
Relazioni con gli stakeholders	Tasso di soddisfazione degli stakeholder	Questionari	
Partecipazione alle iniziative sociali	Numero di iniziative sociali a livello nazionale e locale	Totale di iniziative sociali a livello nazionale e locale	
Aumentare la soddisfazione dei dipendenti	Tasso di soddisfazione dei dipendenti	Questionari	
Politiche di marketing sociale	Tasso di soddisfazione dei clienti	Cost analysis	
<b>ECONOMIC</b>			
<b>STRATEGIC GOAL</b>	<b>KPI</b>	<b>MEASUREMENT</b>	<b>TARGET</b>
Aumentare il ritorno dell'investimento	ROI associato alla protezione dell'ambiente	Cost analysis	
Aumentare i ricavi associati alla dimensione della sostenibilità	Percentuale di ricavi addizionali (premium price addizionale per la differenziazione del brand, entrate da programmi di riciclaggio, innovazioni sostenibili, ecc)	Report finanziario	
Migliorare il processo tecnologico	Percentuale di investimenti nelle tecnologie ambientali	Rapporto fra investimenti in tecnologie ambientali sul totale degli investimenti	
Garantire la qualità dei processi	Percentuale di unità di produzione con	Sondaggi	

	certificazioni ambientali, tasso di precisione delle informazioni ambientali, tasso di disponibilità di informazioni ambientali		
--	---	--	--

Di conseguenza, tutti gli obiettivi, i KPI, le misure e i target devono essere definiti e collegati al successo a lungo termine e misurati in base alla dimensione economica.

In questo contesto, è necessario identificare e determinare la rilevanza strategica delle dimensioni considerate.

Pertanto, devono essere considerati tutti gli aspetti che influenzano l'unità di business e sono strategicamente rilevanti.

Infine, la prospettiva di sostenibilità deve essere implementata al fine di integrare le sue dimensioni negli aspetti finanziari tradizionali per ottenere una creazione di valore sostenibile.

È importante sottolineare che la prospettiva illustrata è stata progettata anche in relazione alle altre prospettive convenzionali, compresa quella critica; non si può negare, ad esempio, che l'abbassamento dei costi dovuto alle sanzioni possa avere un effetto positivo sulle prospettive finanziarie, e lo stesso si potrebbe dire per l'aumento della soddisfazione del cliente, che avrebbe indubbiamente un effetto positivo dal punto di vista del cliente, aumentando il personale la soddisfazione avrebbe un impatto positivo sui processi interni, sulla qualità del prodotto e sul grado di soddisfazione del cliente e, di conseguenza, sulle prospettive finanziarie.

## CAPITOLO IV – PROPOSAL FOR A CORPORATE SUSTAINABILITY REPORTING DIRECTIVE (CSRD)

### 4.1 Introduzione: contestualizzazione del quadro europeo

La Commissione Europea si è impegnata a proporre una revisione della Non-Financial Reporting Directive (NFRD) nell'European Green Deal e nel suo Work Programme 2020<sup>20</sup>. Il Green Deal mira a trasformare l'UE in un'economia moderna, efficiente nell'impiego delle risorse e competitiva senza emissioni nette di gas serra entro il 2050<sup>21</sup>. L'obiettivo è quello di separare la crescita economica dall'uso delle risorse e garantire che tutte le regioni e i cittadini dell'Unione Europea partecipino ad una transizione verso un sistema economico sostenibile. Mira inoltre a proteggere, conservare e migliorare il capitale naturale del continente ed a preservare la salute e il benessere dei cittadini dai rischi e dagli impatti legati all'ambiente.

Per contribuire a questi ambiziosi obiettivi, le aziende necessitano di un quadro di sostenibilità completo per modificare i propri modelli di business di conseguenza, garantendo una transizione nella finanza e prevenendo il greenwashing.

La revisione della NFRD contribuirà all'obiettivo di costruire un'economia che funzioni per le persone, rafforzando la *social market economy* dell'UE. Questa, infatti, deve essere adottata al più presto, per poter offrire stabilità, occupazione, crescita ed investimenti. Questi obiettivi sono particolarmente importanti considerando il danno socio-economico causato dalla pandemia CoVid-19 e la necessità di una ripresa sostenibile, inclusiva ed equa.

In linea con il Sustainable Finance Action Plan della Commissione, l'UE ha adottato una serie di misure per garantire che il settore finanziario svolga un ruolo significativo nel raggiungimento degli obiettivi del Green Deal<sup>22</sup>. Per il successo dell'attuazione del Green

---

<sup>20</sup> Comunicazione della Commissione sull'European Green Deal, COM(2019)640 definitivo. Programma di lavoro rettificato della Commissione per il 2020, COM(2020) 440 definitivo.

<sup>21</sup> Il 4 marzo 2020, la Commissione ha adottato la proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio che istituisce il quadro per raggiungere la neutralità climatica e modifica il regolamento (UE) 2018/1999 (European Climate Law) (2020/0036 (COD)), proponendo di rendere l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050 giuridicamente vincolante per l'UE.

<sup>22</sup> Comunicazione della Commissione – Action Plan: Financing Sustainable Growth, COM(2018)097 final.

Deal Europeo e del Piano d'Azione per la Finanza Sostenibile sono essenziali informazioni e dati migliori da parte delle aziende sui rischi per la sostenibilità a cui sono esposte. Rendendo le aziende più responsabili e trasparenti del loro impatto sulle persone e sull'ambiente, questa proposta può anche contribuire a rafforzare le relazioni tra imprese e società. Creerà anche opportunità per le aziende, investitori, società civile ed altri stakeholder per migliorare radicalmente il modo in cui le informazioni sulla sostenibilità vengono riportate e utilizzate grazie alle tecnologie digitali.

Nel dicembre 2019, nelle sue conclusioni sul Capital Markets Union, il Consiglio Europeo ha sottolineato l'importanza di informazioni affidabili, comparabili e pertinenti sui rischi, le opportunità e gli impatti per la sostenibilità e, per questi motivi, ha invitato la Commissione a considerare lo sviluppo di uno standard europeo di informativa non finanziaria<sup>23</sup>.

Nella sua risoluzione del maggio 2018 sulla finanza sostenibile, il Parlamento Europeo ha chiesto un ulteriore sviluppo dei requisiti di rendicontazione nel quadro della direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD)<sup>24</sup>.

Nella sua risoluzione del dicembre 2020 sulla sostenibilità della corporate governance, ha accolto con favore l'impegno della Commissione a rivedere la NFRD, ha chiesto un'estensione del campo di applicazione della NFRD ad ulteriori categorie di società ed ha accolto con favore l'impegno della Commissione a sviluppare standard di rendicontazione non finanziaria dell'UE<sup>25</sup>. Il Parlamento europeo ha inoltre ritenuto che le informazioni non finanziarie pubblicate dalle società ai sensi della NFRD dovrebbero essere soggette ad una verifica (audit) obbligatoria.

Il diritto dell'Unione Europea, come visto, impone ad alcune grandi società di divulgare informazioni sul modo in cui operano e gestiscono le sfide sociali e ambientali.

Ciò aiuta gli investitori, le organizzazioni della società civile, i consumatori, i responsabili politici e altre parti interessate a valutare le prestazioni non finanziarie delle grandi aziende e incoraggia queste società a sviluppare un approccio responsabile al business.

---

<sup>23</sup> Conclusioni del Consiglio sull'approfondimento del Capital Markets Union (5 dicembre 2019).

<sup>24</sup> Risoluzione del Parlamento europeo del 29 maggio 2018 sulla finanza sostenibile (2018/2007(INI)).

<sup>25</sup> Risoluzione del Parlamento europeo del 17 dicembre 2020 sul sustainable corporate governance (2020/2137(INI)).

La Direttiva 2014/95/UE – chiamata anche Non-Financial Reporting Directive (NFRD) – stabilisce le regole sulla divulgazione di informazioni non finanziarie. Questa direttiva modifica la direttiva contabile 2013/34/UE.

Le norme dell'UE sulla rendicontazione non finanziaria si applicano attualmente alle grandi società di interesse pubblico (EIP) con più di 500 dipendenti. Questo copre circa 11.700 grandi aziende e gruppi in tutta l'UE, incluse:

- Aziende quotate;
- Banche;
- Compagnie di assicurazione;
- Altre società designate dalle autorità nazionali come enti di interesse pubblico (EIP).

Ai sensi della direttiva 2014/95 / UE, le grandi aziende devono pubblicare le informazioni relative a:

- questioni ambientali;
- questioni sociali e trattamento dei dipendenti;
- rispetto dei diritti umani;
- anticorruzione e concussione;
- diversità nei consigli di amministrazione (in termini di età, sesso, background formativo e professionale).

A giugno 2017, la Commissione Europea ha pubblicato le sue linee guida per aiutare le aziende a divulgare informazioni ambientali e sociali. Queste linee guida non sono obbligatorie e le aziende possono decidere di utilizzare linee guida internazionali, europee o nazionali in base alle proprie caratteristiche o all'ambito di lavoro.

A giugno 2019, invece, la Commissione Europea ha pubblicato le linee guida sulla rendicontazione delle informazioni relative al clima, che in pratica consistono in un nuovo supplemento alle linee guida esistenti sulla rendicontazione non finanziaria.

Infine, il 21 aprile 2021, la Commissione Europea ha adottato un pacchetto ambizioso e completo di misure per contribuire a migliorare il flusso di denaro verso attività sostenibili in tutta l'Unione europea:

1) Innanzitutto, un EU Taxonomy Climate Delegated Act che mira ad incentivare gli investimenti sostenibili chiarendo quali attività economiche contribuiscono maggiormente al raggiungimento degli obiettivi ambientali dell'UE.

L'atto delegato sarà adottato formalmente alla fine di maggio una volta che le traduzioni saranno disponibili in tutte le lingue dell'UE.

2) La Commissione ha inoltre adottato sei Delegated Acts di modifica sui doveri fiduciari, sulla consulenza in materia di investimenti e assicurazioni che garantiranno che le società finanziarie, ad esempio consulenti, asset manager o assicuratori, includano la sostenibilità nelle loro procedure e nella consulenza in materia di investimenti ai clienti.

3) Vi è poi la proposta di Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), che sarà oggetto dell'analisi di questo capitolo. La proposta modificherebbe i requisiti di rendicontazione esistenti della NFRD:

- estende il perimetro a tutte le grandi società e a tutte le società quotate in mercati regolamentati (escluse le microimprese quotate);
- richiede la verifica (assurance) delle informazioni riportate;
- introduce requisiti di rendicontazione più dettagliati e l'obbligo di rendicontare secondo gli standard obbligatori di sustainability reporting stabiliti dall'UE;
- richiede alle aziende di riportare digitalmente le informazioni, in modo che siano leggibili e contribuiscano al punto di accesso unico europeo previsto nel piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali.

La proposta della Commissione per la direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD) prevede l'adozione di un set di standard di sustainability reporting proposti dall'UE. Il progetto di uno standard unificato sarà sviluppato dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).

Gli standard saranno adattati alle politiche dell'UE, sviluppando e contribuendo alle iniziative di standardizzazione internazionale.

In questo momento quindi il Parlamento europeo e gli Stati membri in seno al Consiglio sono chiamati a negoziare un testo legislativo finale sulla base della proposta della Commissione.

Parallelamente, l'EFRAG inizierà a lavorare su una prima serie di progetti di standard di rendicontazione di sostenibilità. Questi progetti di standard potrebbero quindi essere pronti per l'esame da parte della Commissione una volta che il Parlamento e il Consiglio avranno concordato un testo legislativo. L'EFRAG mira a preparare la prima serie di progetti di standard entro la metà del 2022.

Il calendario definitivo dipenderà dal modo in cui il Parlamento e il Consiglio procederanno nei loro negoziati. Se raggiungono un accordo nella prima metà del 2022, la Commissione dovrebbe essere in grado di adottare la prima serie di standard di rendicontazione ai sensi della nuova legislazione entro la fine del 2022. Ciò

significherebbe che le aziende applicherebbero gli standard per la prima volta ai rapporti pubblicati nel 2024, che copre l'esercizio finanziario 2023.

Per quanto riguarda invece le PMI, tenendo conto delle capacità e delle risorse limitate e per concedere loro tempo sufficiente per prepararsi alla prima applicazione dei requisiti, la proposta prevede che le PMI possano utilizzare standard di sustainability reporting specifici per le PMI e comunque dovranno cominciare a divulgare secondo le nuove disposizioni tre anni dopo la data di entrata in vigore (cioè il 1° gennaio 2026, stando alle attuali previsioni).

#### **4.2 Perché era necessario rivedere la direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD)**

Le regole di rendicontazione introdotte dalla direttiva sull'informativa non finanziaria (NFRD) stabiliscono principi importanti affinché alcune grandi aziende rendicontino informazioni sulla sostenibilità su base annuale. Ha introdotto la cosiddetta "prospettiva di doppia materialità", il che significa che le aziende devono riferire sia su come le questioni di sostenibilità influenzano la loro attività e sia sul proprio impatto sulle persone e sull'ambiente.

Tuttavia, nonostante la NFRD, le informazioni fornite dalle aziende non sono sufficienti. I report spesso omettono le informazioni che gli investitori e altri stakeholder ritengono importanti. Le informazioni riportate possono essere difficili da confrontare da azienda ad azienda e gli utenti delle informazioni spesso non sono sicuri di potersi fidare di queste. I problemi nella qualità del reporting di sostenibilità hanno effetti a catena. Significa che agli investitori manca una panoramica affidabile dei rischi legati alla sostenibilità a cui sono esposte le aziende.

Gli investitori hanno sempre più bisogno di conoscere l'impatto delle aziende sulle persone e sull'ambiente. Devono saperlo in parte per soddisfare i propri requisiti di informativa ai sensi del Sustainable Finance Disclosure Regulation. Più in generale, se il mercato degli investimenti green deve essere credibile, gli investitori devono conoscere l'impatto sulla sostenibilità delle società in cui investono. Senza tali informazioni, il denaro non può essere investito in attività rispettose dell'ambiente.

Infine, i problemi nella qualità del reporting creano un divario di responsabilità. Una rendicontazione pubblica, affidabile e di alta qualità da parte delle aziende contribuirà a creare una cultura di maggiore responsabilità pubblica.

Le regole di rendicontazione introdotte dalla Direttiva sull'Informativa Non Finanziaria (NFRD) si applicano ai cosiddetti "enti di interesse pubblico", ossia società quotate, banche e compagnie di assicurazione. Le regole si applicano alle aziende che sono grandi (cioè non sono PMI, come definito nella direttiva contabile) e hanno più di 500 dipendenti.

Dalle consultazioni condotte dalla Commissione è emerso che molti stakeholder sono favorevoli all'estensione degli obblighi di rendicontazione ad ulteriori categorie di società. La proposta del 21 aprile 2021 estenderà il campo di applicazione di questi requisiti a tutte le grandi società, che siano quotate o meno e senza la precedente soglia di 500 dipendenti. Questo cambiamento significherebbe che tutte le grandi aziende sono pubblicamente responsabili del loro impatto sulle persone e sull'ambiente. Risponde così alle richieste degli investitori di informazioni sulla sostenibilità da parte di tali società.

La Commissione propone di estendere il campo di applicazione alle PMI quotate, ad eccezione delle microimprese quotate. Per motivi di tutela degli investitori, è particolarmente importante che questi abbiano accesso ad adeguate informazioni sulla sostenibilità fornite dalle società quotate. Inoltre, se le PMI quotate non segnalano informazioni sulla sostenibilità, potrebbero trovarsi a rischio di esclusione dai portafogli di investimento. Questo rischio aumenterà progressivamente poiché informazioni sulla sostenibilità stanno diventando sempre più cruciali in tutto il sistema finanziario.

Inoltre, per limitare l'onere per le PMI quotate, saranno autorizzate a riferire secondo standard più semplici di quelli che si applicheranno alle grandi aziende. Gli obblighi di segnalazione della nuova direttiva non si applicherebbero inoltre alle PMI con valori mobiliari quotati sui mercati di crescita per le PMI o sistemi multilaterali di negoziazione (MTF).

Detto questo, molte PMI stanno affrontando crescenti richieste di informazioni sulla sostenibilità, in genere da parte delle banche che prestano loro denaro e delle grandi aziende di cui sono fornitori. È probabile che la transizione verso un'economia sostenibile significhi che la raccolta e la condivisione di informazioni sulla sostenibilità diventi una pratica commerciale comune per le aziende di tutte le dimensioni. Pertanto, parallelamente alle nuove regole proposte per le grandi imprese, la Commissione propone



anche lo sviluppo di standard separati e proporzionati per le PMI. Le PMI quotate nei mercati regolamentati potrebbero utilizzare questi standard più semplici per adempiere ai propri obblighi legali di rendicontazione, mentre le PMI non quotate potrebbero scegliere di utilizzarli su base volontaria. Questi standard sarebbero adattati con cura alla capacità delle PMI. Renderebbero più facile per le PMI segnalare le informazioni alle banche e gli altri stakeholder (come ad esempio le grandi aziende di cui sono fornitori).

Possono aiutare le PMI a svolgere un ruolo attivo nella transizione verso un'economia sostenibile. Inoltre, i requisiti per le PMI quotate si applicherebbero solo tre anni dopo essere stati applicati ad altre società, date le difficoltà economiche incontrate dalle società più piccole a causa della pandemia CoVid-19.

Tabella 4.1: Punti 1 e 2 dell'art. 19a che modifica la Direttiva 2013/34/UE (NFRD)

<b>Articolo 19a</b>	
<b>Rendicontazione di sostenibilità</b>	
1.	Le grandi imprese e, a partire dal 1 gennaio 2026, le piccole e medie imprese che sono imprese di cui all'articolo 2, punto 1, lettera a), includono nella relazione sulla gestione le informazioni necessarie per comprendere gli impatti dell'impresa sulle questioni di sostenibilità e le informazioni necessarie per comprendere in che modo le questioni di sostenibilità influiscono sullo sviluppo, sui risultati e sulla posizione dell'impresa.
2.	Le informazioni di cui al paragrafo 1 contengono in particolare
a	una breve descrizione del modello e della strategia commerciale dell'impresa, compresi
i	la resilienza del modello di attività e della strategia dell'impresa ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità
ii	le opportunità per l'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità
iii	i piani dell'impresa per garantire che il suo modello e la sua strategia aziendale siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in linea con l'accordo di Parigi
iv	il modo in cui il modello di business e la strategia dell'impresa tengono conto degli interessi degli stakeholder dell'impresa e degli impatti dell'impresa sulle questioni di sostenibilità
v	come è stata attuata la strategia dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità;

	b	una descrizione degli obiettivi relativi alle questioni di sostenibilità fissati dall'impresa e dei progressi compiuti dall'impresa nel raggiungimento di tali obiettivi
	c	una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo in materia di sostenibilità
	d	una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità
	e	una descrizione di:
	i	del processo di due diligence attuato in relazione alle questioni di sostenibilità
	ii	dei principali impatti negativi, reali o potenziali, connessi alla catena del valore dell'impresa, comprese le sue operazioni, i suoi prodotti e servizi, le sue relazioni commerciali e la sua catena di approvvigionamento
	iii	tutte le azioni intraprese, e il risultato di tali azioni, per prevenire, mitigare o rimediare agli impatti negativi reali o potenziali;
	f	una descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità, comprese le principali dipendenze dell'impresa da tali questioni, e come l'impresa gestisce tali rischi
	g	gli indicatori pertinenti alle informazioni di cui alle lettere da (a) a (f).
Le imprese pubblicano anche informazioni sulle attività immateriali, comprese le informazioni sul capitale intellettuale, umano, sociale e di relazione.		
Le imprese segnalano il processo effettuato per individuare le informazioni che hanno incluso nella relazione sulla gestione conformemente al paragrafo 1 e in tale processo tengono conto degli orizzonti a breve, medio e lungo termine.		
[...]		

#### 4.2.2 Gli utenti e la loro esigenza di informazioni sulla sostenibilità

Gli utenti principali delle informazioni sulla sostenibilità divulgate nelle relazioni annuali delle società sono gli investitori e le organizzazioni non governative, le parti sociali e altri stakeholder. Gli investitori, compresi gli asset manager, desiderano comprendere meglio i rischi e le opportunità offerte dalle questioni di sostenibilità per i loro investimenti, nonché gli impatti di tali investimenti sulle persone e sull'ambiente. Le organizzazioni

non governative, le parti sociali e gli altri stakeholder vogliono che le imprese tengano maggiormente conto dell'impatto delle loro attività sulle persone e sull'ambiente.

L'attuale quadro giuridico non garantisce che le esigenze di informazione di questi utenti siano soddisfatte. Questo perché alcune aziende non riportano tali informazioni sulla sostenibilità, mentre molte altre non riportano tutte le informazioni rilevanti per gli utenti. Quando le informazioni vengono riportate, spesso non sono né sufficientemente affidabili né sufficientemente comparabili tra le società. Le informazioni sono spesso difficili da trovare per gli utenti e raramente sono disponibili in un formato digitale. Le informazioni sugli *intangibles*, compresi gli intangibili generati internamente, sono sottostimate, anche se rappresentano la maggior parte degli investimenti del settore privato nelle economie avanzate (ad esempio: capitale umano, marchio e proprietà intellettuale e intangibili legati alla ricerca e sviluppo).

Le esigenze di informazione degli utenti sono aumentate in modo significativo negli ultimi anni e quasi certamente continueranno a farlo. Un primo motivo a sostegno di questa tesi è la crescente consapevolezza degli investitori che le questioni di sostenibilità possono mettere a rischio la performance finanziaria delle aziende.

Un altro motivo è il mercato in crescita dei prodotti di investimento che cercano esplicitamente di conformarsi a determinati standard di sostenibilità o di raggiungere determinati obiettivi di sostenibilità.

Un altro ancora è il tentativo di adeguarsi e conformarsi alle leggi in vigore, tra cui il Sustainable Finance Disclosure Regulation e la Taxonomy Regulation. Come risultato dei due regolamenti, gli asset manager e i consulenti finanziari necessitano di maggiori informazioni sulla sostenibilità dalle società partecipate<sup>26</sup>.

Infine, è probabile che la pandemia CoVid-19 acceleri ulteriormente la crescita della domanda di informazioni sulla sostenibilità da parte delle aziende, ad esempio per quanto riguarda la vulnerabilità dei lavoratori e la resilienza delle catene di approvvigionamento. Al momento quindi, vi è un divario fra quanto le aziende effettivamente riportano sulle questioni di sostenibilità e le esigenze degli utenti destinatari di tali informazioni. Questo implica che gli investitori potrebbero non essere in grado di convogliare risorse finanziarie verso società con modelli di business e attività realmente sostenibili.

---

<sup>26</sup> Regulation (EU) 2019/2088 (Sustainable Finance Disclosure Regulation)  
Regulation (EU) 2020/852 (Taxonomy Regulation).

Di conseguenza, anche la stabilità finanziaria potrebbe essere compromessa da questi rischi sistemici. Ciò a sua volta mina il raggiungimento degli obiettivi del Green Deal europeo. Inoltre, viene ostacolata la capacità delle parti interessate di ritenere le imprese responsabili dell'impatto che hanno sulle persone e sull'ambiente, creando un deficit di responsabilità che può compromettere il funzionamento efficiente dell'economia sociale di mercato.

### **4.3 Consultazioni dell'UE che hanno portato a questa proposta**

La Commissione ha organizzato seminari multi-stakeholder sul concetto di materialità (novembre 2019) e sull'assurance delle informazioni sulla sostenibilità (dicembre 2020), nonché riunioni di consultazione separate con diversi gruppi di stakeholder nel maggio 2020 (aziende, organizzazioni della società civile e sindacati).

Le consultazioni hanno rivelato alcune differenze tra utenti e autori di informazioni sulla sostenibilità. Gli utenti tendono a preferire requisiti di reportistica dettagliati e completi. I preparatori hanno invece espresso preoccupazione per i costi di tali requisiti, spesso hanno dichiarato di preferire mantenere un ampio grado di discrezionalità su cosa segnalare e come segnalarlo.

La consultazione pubblica aperta sulla revisione della NFRD ha tuttavia mostrato un forte sostegno per gli standard obbligatori di rendicontazione di sostenibilità (oltre l'80% di tutti gli intervistati, compreso l'81% degli intervistati che sono o che rappresentano le aziende che redigono i report di sostenibilità<sup>27</sup>). Molti stakeholder hanno inoltre sottolineato che se l'UE decidesse di sviluppare standard di rendicontazione di sostenibilità, dovrebbe cercare di essere coerente con le iniziative internazionali di definizione degli standard. Gli stakeholder hanno inoltre sottolineato la necessità di chiarire l'obbligo di rendicontazione secondo la prospettiva della doppia materialità.

Dalle consultazioni è emerso che vi è stato un forte sostegno anche alle misure per garantire l'allineamento dei requisiti di rendicontazione della sostenibilità NFRD con la

---

<sup>27</sup> Relazione di sintesi della consultazione pubblica sulla revisione della direttiva sull'informativa non finanziaria – Consob.  
[https://www.consob.it/documents/46180/46181/Ares%282020%293997889\\_summary\\_report.pdf/bf9a64eb-3b24-4ade-bc5e-c7a1e238ca89](https://www.consob.it/documents/46180/46181/Ares%282020%293997889_summary_report.pdf/bf9a64eb-3b24-4ade-bc5e-c7a1e238ca89)

legislazione dell'UE pertinente, in particolare il regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile e il regolamento sulla tassonomia.

Gli stakeholder hanno diverse opinioni su quali categorie di società dovrebbero essere soggette a obblighi di rendicontazione. La maggior parte delle organizzazioni della società civile e dei sindacati sostengono l'estensione del campo di applicazione della NFRD ad un'ampia gamma di società, comprese le grandi società non quotate e le PMI. Molte istituzioni finanziarie e gestori patrimoniali sostengono l'introduzione di obblighi di rendicontazione proporzionati per le PMI, in particolare le PMI quotate. Le principali associazioni di imprese si sono espresse principalmente contro l'estensione del campo di applicazione degli obblighi di rendicontazione. Le organizzazioni che rappresentano le PMI, e la maggior parte delle PMI stesse, si oppongono all'introduzione di requisiti obbligatori per le PMI, ma rimangono aperte all'idea di standard proporzionati e volontari per loro. Vari gruppi di stakeholder hanno proposto che gli obblighi di rendicontazione si applichino anche alle società non UE.

#### **4.4 Vantaggi della direttiva sul Corporate Sustainability Reporting**

Gli utenti trarranno vantaggio da un migliore accesso ad informazioni sulla sostenibilità comparabili, pertinenti e affidabili da più aziende. Ciò a sua volta ridurrà i rischi di investimento nel sistema finanziario, aumenterà i flussi finanziari verso le aziende che hanno un impatto positivo sulle persone e sull'ambiente e renderà le aziende più responsabili. Fornirà ai risparmiatori e agli investitori che desiderano investire in modo sostenibile la possibilità di farlo.

La direttiva proposta garantirebbe che circa 49.000 società forniscano informazioni sulla sostenibilità (75% del fatturato di tutte le società a responsabilità limitata), rispetto alle attuali 11.600 società (47% del fatturato di tutte le società a responsabilità limitata) che rientrano nell'ambito di applicazione della NFRD<sup>28</sup>. Tutte le imprese di grandi dimensioni e tutte le imprese quotate nei mercati regolamentati dell'UE, ad eccezione delle microimprese quotate, sarebbero tenute ad applicare gli standard di rendicontazione della sostenibilità dell'UE e a cercare garanzie per le informazioni riportate. In confronto,

---

<sup>28</sup> Percentuale di imprese domiciliate nell'UE con più di 500 dipendenti, attive nei settori economici disciplinati dall'atto delegato sulla tassonomia dell'UE relativa agli obiettivi climatici (fonte: Bloomberg).

attualmente solo il 20% circa delle grandi aziende applica pienamente gli standard di rendicontazione di sostenibilità oggi e solo il 30% cerca una qualche forma di garanzia<sup>29</sup>. La direttiva proposta avrà effetti positivi indiretti sul rispetto dei diritti fondamentali, nonché sulle persone e sull'ambiente, poiché requisiti di rendicontazione più rigorosi possono influenzare in meglio il comportamento aziendale.

La proposta della Commissione anticipa la crescente digitalizzazione delle informazioni sulla sostenibilità. Questa tendenza offre la possibilità nel tempo di minori costi di rendicontazione per le aziende e di miglioramenti radicali nel modo in cui gli investitori e gli altri stakeholder possono confrontare e utilizzare le informazioni riportate.

In particolare, la proposta richiederebbe alle società di preparare i propri bilanci e la relazione sulla gestione in formato XHTML<sup>30</sup> in conformità con il regolamento ESEF<sup>31</sup> e di “contrassegnare” le informazioni sulla sostenibilità riportate secondo un sistema di classificazione digitale come e quando specificato in tale regolamento. Questo sistema di categorizzazione digitale sarebbe sviluppato insieme agli standard di rendicontazione di sostenibilità. Il tagging digitale è essenziale per cogliere le opportunità che le tecnologie digitali presentano per migliorare radicalmente il modo in cui vengono utilizzate le informazioni sulla sostenibilità. L'UE ha già introdotto un requisito per l'etichettatura digitale delle informazioni finanziarie.

Ciò significa che le informazioni sulla sostenibilità possono essere facilmente incorporate nel punto di accesso unico europeo previsto nel piano d'azione per l'Unione dei mercati dei capitali, per il quale la Commissione presenterà una proposta entro la fine dell'anno. La digitalizzazione del reporting di sostenibilità delle imprese è anche in linea con la Strategia di finanza digitale, che ha l'obiettivo di migliorare l'accesso ai dati e il riutilizzo dei dati all'interno del settore finanziario.

La direttiva proposta adotta un approccio proporzionato per determinare quali società saranno soggette a obblighi di rendicontazione obbligatori. La Commissione adotterà standard per le grandi imprese e standard separati e proporzionati per le PMI. Gli standard per le PMI saranno adattati alle capacità e alle risorse di tali società. Mentre le PMI

---

<sup>29</sup> [https://ec.europa.eu/info/topics/banking-and-finance\\_en](https://ec.europa.eu/info/topics/banking-and-finance_en)

<sup>30</sup> XHTML (sigla di eXtensible HyperText Markup Language, Linguaggio di marcatura di ipertesti estensibile) è un linguaggio di marcatura che associa alcune proprietà dell'XML con le caratteristiche dell'HTML: un file XHTML è una pagina HTML scritta in conformità con lo standard XML.

<sup>31</sup> Formato Elettronico Unico Europeo (European Single Electronic Format - ESEF), istituito dal Delegated Regulation (UE) 2018/815.

quotate nei mercati regolamentati sarebbero tenute a utilizzare questi standard proporzionati, le PMI non quotate - che sono la grande maggioranza delle PMI - possono scegliere di utilizzarli su base volontaria.

La proposta esenta le microimprese quotate dagli obblighi di rendicontazione obbligatori<sup>32</sup>.

Per contribuire a garantire la protezione degli investitori, tutte le società quotate nei mercati regolamentati dovrebbero, in linea di principio, essere soggette alle stesse regole di informativa. Le PMI quotate nei mercati regolamentati dell'UE dovrebbero pertanto soddisfare i nuovi requisiti di rendicontazione di sostenibilità proposti (eccetto le microimprese). Tuttavia, i requisiti per le PMI quotate nei mercati regolamentati dell'UE si applicherebbero solo 3 anni dopo che si applicano ad altre società, per tenere conto delle relative difficoltà economiche incontrate dalle società più piccole a seguito della pandemia CoVid-19.

Questo periodo di introduzione graduale consentirebbe inoltre alle PMI quotate di applicare i nuovi requisiti quando le pratiche di reporting e di assurance per le informazioni sulla sostenibilità hanno raggiunto un grado di maturità più elevato.

Gli obblighi di informativa della nuova direttiva non si applicherebbero alle PMI con valori mobiliari quotati sui mercati di crescita per le PMI o sistemi multilaterali di negoziazione (MTF). Inoltre, per motivi di proporzionalità, non si applicherebbero alle microimprese quotate nei mercati regolamentati dell'UE.

Tuttavia, le PMI non quotate possono decidere di utilizzare su base volontaria gli standard di sustainability reporting che la Commissione adotterà per la rendicontazione da parte delle PMI quotate. Questi mirano a consentire a qualsiasi PMI di riportare informazioni

---

<sup>32</sup> L'articolo 3 della direttiva contabile (Accounting Directive) (2013/34/UE) definisce le categorie di imprese in base alle loro dimensioni:

Paragrafo 1: [...] si definiscono microimprese le imprese che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 350.000 EUR; b) fatturato netto: 700.000 EUR; c) numero medio di dipendenti durante l'esercizio: 10.

Paragrafo 2: Le piccole imprese sono imprese che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti di almeno due dei tre criteri seguenti a) totale dello stato patrimoniale: 4.000.000 EUR; b) fatturato netto: 8.000.000 EUR; c) numero medio di dipendenti durante l'esercizio: 50. [...]

Paragrafo 3: Le medie imprese sono imprese che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti di almeno due dei tre criteri seguenti a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 EUR; b) fatturato netto: 40.000.000 EUR; c) numero medio di dipendenti durante l'esercizio: 250. [...]

in modo efficiente in termini di costi in risposta alle numerose richieste di informazioni che ricevono da altre società con cui intrattengono rapporti d'affari, come banche, assicurazioni e grandi clienti aziendali, e per aiutare a definire i limiti per le informazioni che le aziende possono ragionevolmente aspettarsi che le PMI nella loro catena del valore forniscano. Tali standard dovrebbero anche aiutare le PMI ad attrarre ulteriori investimenti e finanziamenti, e a partecipare pienamente e contribuire alla transizione verso un'economia sostenibile delineata nel Green Deal europeo.

#### **4.5 L'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)**

L'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) sarà responsabile dello sviluppo di questi progetti di standard. L'EFRAG è un'associazione privata fondata nel 2001 creata su incentivazione della Commissione Europea per servire l'interesse pubblico. Finanziato per la maggior parte dall'UE, l'EFRAG si basa su un modello di partenariato pubblico-privato e il suo ruolo è quello di consigliare la Commissione sull'adozione di standard internazionali di rendicontazione finanziaria nel diritto dell'UE. Su richiesta della Commissione, l'EFRAG ha recentemente pubblicato raccomandazioni tecniche e una tabella di marcia per lo sviluppo degli standard di rendicontazione della sostenibilità dell'UE. Parallelamente, la Commissione ha chiesto al presidente dell'EFRAG di formulare raccomandazioni per eventuali modifiche alla governance per consentirgli di assumere il ruolo di sviluppatore di tali progetti di standard. In base a queste raccomandazioni, l'EFRAG svilupperà progetti di standard con il necessario processo e con il contributo di esperti delle parti interessate.

Prima di adottare qualsiasi standard, la Commissione consulterà il gruppo di esperti degli Stati membri sulla finanza sostenibile e chiederà il parere dell'European Securities and Markets Authority. Consulterà anche l'European Banking Authority, l'European Insurance and Occupational Pensions Authority, l'European Environment Agency, l'European Union Agency for Fundamental Rights, l'European Central Bank, il Committee of European Auditing Oversight Bodies, ed infine la Platform on Sustainable Finance. Queste consultazioni contribuiranno a garantire un ampio consenso sul contenuto delle norme e la coerenza con la legislazione e le politiche dell'UE pertinenti. Gli standard di rendicontazione della sostenibilità dell'UE devono essere coerenti con l'ambizione del Green Deal europeo e con il quadro giuridico esistente in Europa, il



regolamento sull'informativa sulla finanza sostenibile e il regolamento sulla tassonomia. Devono coprire non solo i rischi per le aziende, ma anche gli impatti delle aziende sulla società e sull'ambiente (il cosiddetto principio della "doppia materialità").

Allo stesso tempo, è chiaramente nell'interesse dell'UE, delle società e degli investitori europei disporre di standard allineati a livello globale. Gli standard dell'UE dovrebbero mirare a incorporare gli elementi essenziali degli standard accettati a livello mondiale attualmente in fase di sviluppo. Le norme dell'Unione Europea dovrebbero andare oltre, ove necessario, per soddisfare le proprie ambizioni ed essere coerenti con il quadro giuridico della stessa UE.

Gli standard di sustainability reporting proposti dall'UE si baserebbero e contribuirebbero alle iniziative di standardizzazione a livello globale. Ciò richiederà una cooperazione bidirezionale costruttiva tra l'EFRAG e le iniziative internazionali pertinenti.

Al fine di gettare le basi per tale cooperazione, l'EFRAG e la Commissione hanno convocato negli ultimi mesi due riunioni con le principali iniziative internazionali di rendicontazione della sostenibilità.

#### **4.6 Come la Direttiva si integra con gli attuali framework e standard di sostenibilità**

Attualmente sono in atto numerose importanti iniziative internazionali, con lo scopo di contribuire a raggiungere la convergenza e l'armonizzazione a livello mondiale degli standard di sustainability reporting. Anche l'UE sostiene pienamente questa ambizione. Le società e gli investitori dell'UE che operano a livello globale trarranno vantaggio da tale convergenza e armonizzazione. La Commissione sostiene le iniziative del G20, del G7, del Consiglio per la stabilità finanziaria e altri organi per generare un'impegno internazionale a sviluppare una linea di base degli standard di rendicontazione della sostenibilità globale che si baserebbe sul lavoro della Task Force sulle informazioni finanziarie relative al clima (TFCD). Le proposte dell'International Financial Reporting Standards Foundation di creare un nuovo Sustainability Standards Board sono particolarmente rilevanti in questo contesto, così come il lavoro già svolto da iniziative consolidate tra cui Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), International Integrated Reporting Council (IIRC), Climate Disclosure Standards Board (CDSB) e CDP (ex Carbon Disclosure Project).

La proposta della Direttiva Europea mira a costruire ed a contribuire alle iniziative internazionali di sustainability reporting. Gli standard dell'UE in materia di sustainability reporting dovrebbero essere sviluppati in una cooperazione costruttiva con le principali iniziative internazionali e dovrebbero allinearsi a tali iniziative il più possibile, tenendo conto delle specificità europee.

La Direttiva modificherebbe quindi quattro atti legislativi esistenti. In primo luogo, modificherebbe la direttiva contabile, rivedendo alcune disposizioni in uscita e aggiungendo alcune nuove disposizioni in materia di rendicontazione di sostenibilità. Inoltre, modificherebbe la direttiva sull'audit e il regolamento sull'audit, in modo che anche le informazioni sulla sostenibilità siano sottoposte a controllo. Infine, modificherebbe la direttiva sulla trasparenza per estendere il campo di applicazione dei requisiti di rendicontazione di sostenibilità alle società con titoli quotati in mercati regolamentati e per chiarire il regime di vigilanza per la rendicontazione di sostenibilità da parte di queste società.

#### **4.7 Coerenza della Direttiva con le disposizioni politiche già esistenti**

L'NFRD, insieme al Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) e al Taxonomy Regulation, sono le componenti centrali dei requisiti del sustainability reporting alla base della strategia di finanza sostenibile dell'UE. Lo scopo di questo quadro giuridico è creare un flusso coerente di informazioni sulla sostenibilità lungo tutta la catena del valore finanziario.

La direttiva proposta si propone di rivedere i requisiti di sustainability reporting stabiliti nella NFRD, al fine di renderli più coerenti con il più ampio quadro giuridico della finanza sostenibile, inclusi l'SFDR e il regolamento sulla tassonomia, e per collegarsi agli obiettivi del Green Deal europeo.

L'SFDR disciplina il modo in cui i partecipanti ai mercati finanziari (inclusi asset manager e consulenti finanziari) dovrebbero divulgare le informazioni sulla sostenibilità agli investitori finali e agli asset owner. Per essere in grado di soddisfare i requisiti della SFDR – e quindi per essere in grado di soddisfare le esigenze degli investitori finali, compresi gli individui e le famiglie – i partecipanti ai mercati finanziari necessitano di informazioni adeguate dalle società partecipate.

La Direttiva mira pertanto a garantire che le società (*investee companies*) segnalino le informazioni necessarie ai mercati finanziari per adempiere ai propri requisiti di rendicontazione SFDR.

La Taxonomy Regulation istituisce un sistema di classificazione per le attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale, con l'obiettivo di aumentare gli investimenti sostenibili e combattere il greenwashing dei prodotti finanziari "sostenibili". Alle aziende che rientrano nel campo di applicazione della NFRD viene richiesto di divulgare alcuni indicatori riguardo la misura in cui le loro attività sono sostenibili dal punto di vista ambientale secondo i requisiti della tassonomia.

Questi obblighi di divulgazione saranno specificati da un atto delegato della Commissione separato. Gli indicatori sono in ogni caso complementari alle informazioni che le aziende devono divulgare secondo la stesso NFRD e dovranno essere segnalati proprio insieme alle informazioni sulla sostenibilità richieste dalla NFRD.

La proposta mira quindi a garantire che i requisiti di rendicontazione per le società siano coerenti con la tassonomia. Questo obiettivo sarà perseguito soprattutto attraverso gli standard di sustainability reporting proposti. Gli standard dovranno quindi gli indicatori che le aziende devono rivelare in merito alla misura in cui le loro attività sono sostenibili dal punto di vista ambientale secondo la tassonomia, e ai criteri di screening e alle soglie di danno do-no-significant della tassonomia.

La proposta contribuisce inoltre al completamento del Capital Markets Union, consentendo agli investitori e ad altri stakeholder di accedere a informazioni comparabili sulla sostenibilità da società partecipate in tutta l'UE. Nell'ambito del piano d'azione sull'Unione dei mercati dei capitali<sup>33</sup>, la Commissione presenterà una proposta legislativa per istituire una piattaforma di accesso digitale, a livello dell'UE, alle informazioni finanziarie e sulla sostenibilità delle imprese (European Single Access Point - ESAP).

La Direttiva integra quindi questa iniziativa, contribuendo al raggiungimento degli obiettivi della strategia di finanza digitale per l'UE<sup>34</sup>, richiedendo che le informazioni sulla sostenibilità comunicate siano contrassegnate digitalmente.

La proposta prende in considerazione il programma di lavoro della Commissione per il 2021, in particolare la prossima iniziativa sulla sostenibilità della corporate, e l'impegno della Commissione, nell'ambito del Green Deal, di intensificare la lotta contro il

---

<sup>33</sup> COM (2020) 590 final

<sup>34</sup> COM (2020) 591 final

greenwashing e di sostenere le imprese e le altre parti interessate nello sviluppo di pratiche standardizzate di contabilità del capitale naturale nell'UE e a livello internazionale.

La Direttiva si collega alla proposta della Commissione volta a rafforzare l'applicazione del principio della parità di retribuzione per lo stesso lavoro o lavoro di pari valore tra uomini e donne, attraverso la trasparenza della retribuzione e meccanismi di applicazione<sup>35</sup>.

Si collega inoltre alla proposta di direttiva sul miglioramento dell'equilibrio di genere nei consigli di amministrazione delle grandi società quotate dell'UE condividendo informazioni sulle politiche in materia di diversità delle società<sup>36</sup>.

#### **4.8 Valutazione di impatto e costi stimati per l'applicazione della direttiva**

I servizi della Commissione hanno redatto una **valutazione d'impatto** (impact assessment) per questa proposta. Il comitato per il controllo normativo (Regulatory Scrutiny Board) ha espresso parere positivo, con riserve, sul progetto di valutazione d'impatto.

La valutazione d'impatto si è concentrata su tre aree:

- *standardizzazione* → se sviluppare standard di rendicontazione di sostenibilità dell'UE e richiedere alle aziende di utilizzarli;
- *assurance* (audit) → se le informazioni sulla sostenibilità riportate debbano essere garantite e, in caso affermativo, a quale livello;
- *scope* → quali categorie di società dovrebbero essere soggette agli obblighi di rendicontazione.

L'opzione strategica preferita individuata nella valutazione d'impatto sarebbe:

- 1) richiedere a tutte le società che rientrano nell'ambito di applicazione di riferire in conformità agli standard dell'UE;
- 2) richiedere a tutte le società che rientrano nell'ambito di applicazione di cercare una garanzia limitata per le informazioni sulla sostenibilità riportate, includendo

---

<sup>35</sup> COM (2021) 93

<sup>36</sup> COM(2012) 614

un'opzione per passare ad un requisito di garanzia più rigorosa in una fase successiva;

- 3) estendere il campo di applicazione a tutte le grandi società e a tutte le società quotate nei mercati regolamentati dell'UE ad eccezione delle microimprese quotate. L'ambito di applicazione includerebbe le società non stabilite nell'UE quotate nei mercati regolamentati dell'UE e le filiali dell'UE di società non UE.

L'opzione preferita è il miglior trade-off tra due possibili linee di azione.

La prima si tratta di requisiti di reporting dettagliati e prescrittivi, un forte requisito di assurance e un ampio campo di applicazione: altamente efficace nel soddisfare le esigenze degli utenti ma più costoso per le aziende chiamate a redigere questi report.

Per quanto riguarda la seconda sono requisiti di rendicontazione meno dettagliati, un requisito di assurance meno forte e un ambito più ristretto; meno efficace nel soddisfare le esigenze degli utenti ma anche meno costoso per i preparatori, almeno a breve termine. L'obiettivo è ottenere il miglior risultato in termini di obiettivi e costi associati.

L'opzione preferita consente inoltre agli Stati membri di autorizzare fornitori di servizi di assicurazione indipendenti diversi dai revisori legali o dalle imprese di revisione contabile a svolgere la garanzia della rendicontazione di sostenibilità. Questo ha lo scopo di offrire alle aziende una più ampia scelta di fornitori di servizi di assicurazione per la garanzia di una rendicontazione sostenibile.

La proposta della Commissione mira a ridurre i **costi** di rendicontazione per le imprese nel medio-lungo termine. Sebbene la proposta di CSRD comporterebbe costi aggiuntivi a breve termine per le società soggette ai suoi requisiti, la maggior parte delle aziende dovrebbe comunque affrontare un aumento dei costi a causa della crescente domanda da parte degli investitori e di altri stakeholder di informazioni sulla sostenibilità aziendale. Questo problema è aggravato dall'esistenza di diversi standard e framework sovrapposti e richieste di informazioni incoerenti da parte degli investitori e di altre parti interessate. La proposta della Commissione è un'opportunità per una soluzione ordinata ed efficiente, in termini di costi, ai problemi posti da questo aumento della domanda, basata sulla creazione di un consenso riguardo alle informazioni essenziali che le imprese dovrebbero divulgare.

I costi totali stimati per i preparatori sono 1.200 milioni di EUR in costi una tantum e 3.600 milioni di EUR in costi ricorrenti annuali. Inoltre, i preparatori dovranno sostenere

dei costi a seguito degli obblighi di rendicontazione di cui all'articolo 8 del regolamento sulla tassonomia<sup>37</sup>.

Se l'UE non interviene, si prevede in ogni caso un aumento sostanziale dei costi per i preparatori a causa di un aumento delle richieste di informazioni non coordinate da parte degli utenti, dell'assenza di consenso su ciò che le società di informazioni dovrebbero segnalare per soddisfare le esigenze degli utenti e difficoltà nell'ottenere da fornitori, clienti e società partecipate le informazioni sulla sostenibilità di cui i redattori hanno bisogno per i propri scopi di reporting.

L'indisponibilità di dati sufficientemente dettagliati rende impossibile calcolare i costi che i preparatori dovrebbero sostenere in assenza di nuove regole. Tuttavia, si stima che l'uso di standard potrebbe portare a un risparmio annuo di 24.200-41.700 EUR per azienda (circa 280-490 milioni di EUR all'anno per l'attuale popolazione NFRD e 1.200-2.000 milioni di EUR all'anno per la nuova direttiva), se gli standard eliminassero completamente la necessità di richieste di informazioni aggiuntive ai preparatori<sup>38</sup>.

Le aziende europee rischiano di sostenere costi di reporting più elevati rispetto alle società non UE se altre giurisdizioni non adottano un approccio simile a quello delineato nella presente proposta. Ciò potrebbe portare a una disparità di trattamento delle società dell'UE e di paesi terzi e quindi nuocere alla parità di condizioni nel mercato unico dell'UE. Per mitigare questo rischio, le filiali dell'UE di società non UE, nonché qualsiasi società non UE con valori mobiliari quotati in un mercato regolamentato dell'UE, sono coperte dagli obblighi di segnalazione stabiliti nella proposta della Direttiva.

#### **4.9 La tassonomia dell'Unione Europea**

La tassonomia dell'UE è un green classification system che traduce gli obiettivi climatici e ambientali dell'UE in criteri per specifiche attività economiche a scopo di investimento.

---

<sup>37</sup> L'entità stimata di questi costi è inclusa nella valutazione d'impatto dell'atto delegato su una tassonomia di mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici (C(2021)2800; IA SWD(2021)152): 1.200-3.700 milioni di euro di costi una tantum e 600-1.500 milioni di euro di costi ricorrenti all'anno.

<sup>38</sup> Questi calcoli si basano sulle risposte al survey realizzato dal Sustainability Institute (ERM) nell'ambito del loro studio sui rating di sostenibilità e la ricerca (<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d7d85036-509c-11eb-b59f-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-183474104>).

Riconosce come green, o “ambientalmente sostenibili”, le attività economiche che danno un contributo sostanziale ad almeno uno degli obiettivi climatici e ambientali dell’UE, mentre allo stesso tempo non danneggiano significativamente nessuno di questi obiettivi e rispettano le salvaguardie sociali minime.

I Delegated Acts sulla tassonomia stabiliscono criteri chiari per le attività per definire cosa significa dare un contributo sostanziale e cosa significa non fare danni significativi. È uno strumento di trasparenza che introduce obblighi di divulgazione obbligatoria per alcune aziende ed investitori, richiedendo loro di rivelare la loro quota di attività allineate alla tassonomia. Questa divulgazione di attività allineate alla tassonomia consentirà il confronto tra aziende e portafogli di investimento. Inoltre, può guidare gli operatori di mercato nelle loro decisioni di investimento.

Le aziende, se lo desiderano, possono usare in modo affidabile la tassonomia dell’UE per pianificare la loro transizione climatica e ambientale e raccogliere finanziamenti per questa transizione. Le società finanziarie, se lo desiderano, possono usare la tassonomia per progettare prodotti finanziari green credibili.

Tuttavia, la tassonomia dell’UE non è una lista obbligatoria di attività economiche in cui gli investitori possono investire, né stabilisce requisiti obbligatori sulle prestazioni ambientali per le aziende o per i prodotti finanziari. Gli investitori sono liberi di scegliere in cosa investire. Nel tempo però la tassonomia UE ci si aspetta che diventi un fattore di cambiamento e incoraggi la transizione verso la sostenibilità.

Le attività economiche che non sono riconosciute dai Delegated Acts della tassonomia UE come sostanzialmente contribuenti a uno degli obiettivi climatici e ambientali dell’UE non sono necessariamente dannose per l’ambiente o insostenibili. E non tutte le attività che possono dare un contributo sostanziale agli obiettivi ambientali sono ancora parte degli Delegated Acts della tassonomia dell’UE. I Delegated Acts infatti sono documenti che verranno aggiunti nel tempo e aggiornati se necessario.

La tassonomia dell’UE fornisce quindi una comprensione comune delle attività economiche che danno un contributo agli obiettivi ambientali dell’UE, fornendo criteri coerenti e oggettivi negli atti delegati.

La Taxonomy Regulation incarica la Commissione di stabilire questi criteri tecnici di selezione attraverso atti delegati.

Il primo atto delegato sotto la tassonomia dell’UE sugli obiettivi climatici stabilisce criteri per le attività economiche nei settori che sono più importanti per raggiungere la neutralità climatica e per realizzare l’adattamento al cambiamento climatico.

I criteri per altri obiettivi ambientali seguiranno in un successivo atto delegato, in linea con i mandati nel regolamento sulla tassonomia. La Commissione sta attualmente preparando uno strumento informatico per facilitare l'uso della tassonomia permettendo agli utenti di trovare più facilmente i criteri, per esempio selezionando il tipo di attività economica a cui sono interessati.

Il Delegated Act del 21 aprile 2021, approvato politicamente dal collegio dei commissari, introduce la prima serie di criteri di screening tecnico per definire quali attività contribuiscono in modo sostanziale a due degli obiettivi ambientali ai sensi del regolamento sulla tassonomia.

Questi criteri si basano sui pareri scientifici del gruppo di esperti tecnici – Technical Expert Group (TEG) – sulla finanza sostenibile. Segue un ampio feedback da parte degli stakeholder, nonché discussioni con il Parlamento ed il Consiglio europeo. Questo atto delegato coprirà le attività economiche di circa il 40% delle società quotate, in settori responsabili di quasi l'80% delle emissioni dirette di gas a effetto serra in Europa<sup>39</sup>. Comprende settori come l'energia, la silvicoltura, la produzione, i trasporti e l'edilizia. L'atto delegato sulla tassonomia dell'UE è un documento “vivo” e continuerà ad evolversi nel tempo, alla luce degli sviluppi e del progresso tecnologico. I criteri saranno soggetti a revisione periodica. Ciò garantirà che nuovi settori e attività, comprese le attività di transizione e altre attività abilitanti, possano essere aggiunti all'ambito di applicazione nel tempo.

L'impatto economico della pandemia CoVid-19 ha evidenziato l'importanza dello sviluppo sostenibile e la necessità di reindirizzare i flussi di capitale verso progetti sostenibili per rendere l'economia, le imprese e società, compresi i sistemi sanitari, più resilienti contro gli shock e i rischi climatici e ambientali. In questo modo, il Green Deal può fornire una strategia di ripresa forte e sostenibile mentre la tassonomia UE può servire come strumento per facilitare il ruolo dei mercati finanziari nella realizzazione di tale ripresa.

Il regolamento sulla tassonomia stabilisce sei obiettivi ambientali dell'UE:

- mitigazione del cambiamento climatico,
- adattamento al cambiamento climatico,

---

<sup>39</sup> Finanza sostenibile e tassonomia UE: La Commissione compie ulteriori passi per incanalare il denaro verso attività sostenibili  
[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip\\_21\\_1804](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_21_1804)



- uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine,
- transizione verso un'economia circolare,
- prevenzione e controllo dell'inquinamento e
- protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi.

Stabilisce anche quattro condizioni che un'attività economica deve soddisfare per essere riconosciuta come Taxonomy-aligned:

- dare un contributo sostanziale ad almeno un obiettivo ambientale;
- non danneggiare in modo significativo nessun altro obiettivo ambientale;
- rispettare le salvaguardie sociali minime;
- rispettare i criteri tecnici di selezione.

Nella Tabella 4.2 vengono elencati criteri tecnici di selezione per determinare le condizioni alle quali ogni tipo attività economica può contribuire in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici e per determinare se tale attività economica non provoca danni significativi a nessuno degli altri obiettivi ambientali.

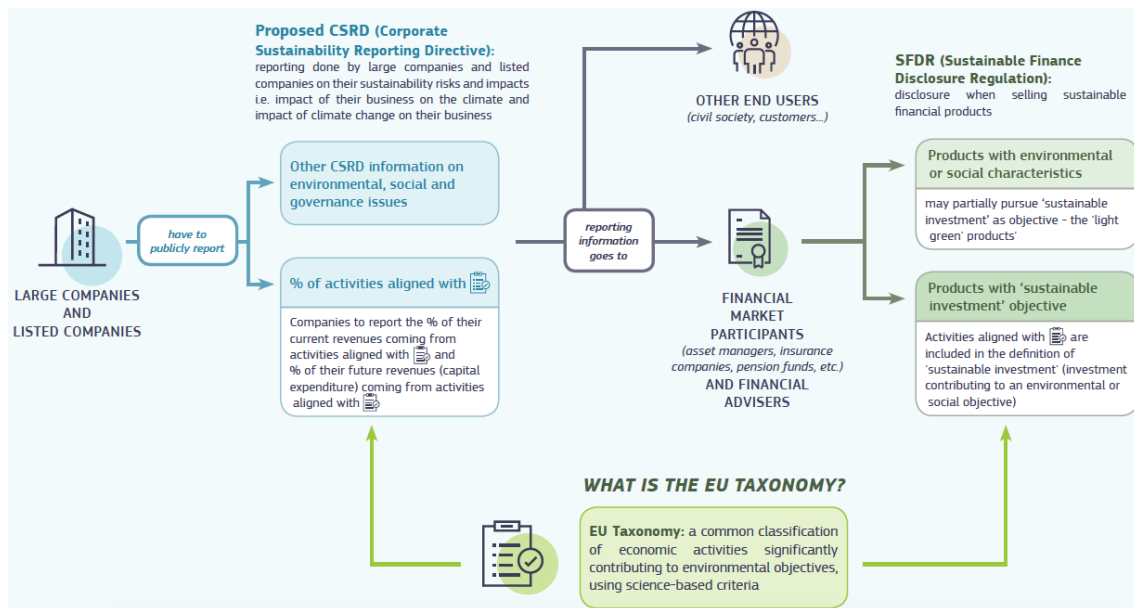
*Tabella 4.2: Commission Delegated Regulation – Table of contents*

1.	Forestry
1.1	Afforestation
1.2	Rehabilitation and restoration of forests, including reforestation and natural forest regeneration after an extreme event
1.3	Forest management
1.4	Conservation forestry
2	Environmental protection and restoration activities
2.1	Restoration of wetlands
3.	Manufacturing
3.1	Manufacture of renewable energy technologies
3.2	Manufacture of equipment for the production and use of hydrogen
3.3	Manufacture of low carbon technologies for transport
3.4	Manufacture of batteries
3.5	Manufacture of energy efficiency equipment for buildings
3.6	Manufacture of other low carbon technologies
3.7	Manufacture of cement
3.8	Manufacture of aluminium
3.9	Manufacture of iron and steel
3.10	Manufacture of hydrogen
3.11	Manufacture of carbon black
3.12	Manufacture of soda ash
3.13	Manufacture of chlorine
3.14	Manufacture of organic basic chemicals
3.15	Manufacture of anhydrous ammonia
3.16	Manufacture of nitric acid
3.17	Manufacture of plastics in primary form
4	Energy

4.1	Electricity generation using solar photovoltaic technology
4.2	Electricity generation using concentrated solar power (CSP) technology
4.3	Electricity generation from wind power
4.4	Electricity generation from ocean energy technologies
4.5	Electricity generation from hydropower
4.6	Electricity generation from geothermal energy
4.7	Electricity generation from renewable non-fossil gaseous and liquid fuels
4.8	Electricity generation from bioenergy
4.9	Transmission and distribution of electricity
4.10	Storage of electricity
4.11	Storage of thermal energy
4.12	Storage of hydrogen
4.13	Manufacture of biogas and biofuels for use in transport and of bioliquids
4.14	Transmission and distribution networks for renewable and low-carbon gases
4.15	District heating/cooling distribution
4.16	Installation and operation of electric heat pumps
4.17	Cogeneration of heat/cool and power from solar energy
4.18	Cogeneration of heat/cool and power from geothermal energy
4.19	Cogeneration of heat/cool and power from renewable non-fossil gaseous and liquid fuels
4.20	Cogeneration of heat/cool and power from bioenergy
4.21	Production of heat/cool from solar thermal heating
4.22	Production of heat/cool from geothermal energy
4.23	Production of heat/cool from renewable non-fossil gaseous and liquid fuels
4.24	Production of heat/cool from bioenergy
4.25	Production of heat/cool using waste heat
5	Water supply, sewerage, waste management and remediation
5.1	Construction, extension and operation of water collection, treatment and supply systems
5.2	Renewal of water collection, treatment and supply systems
5.3	Construction, extension and operation of waste water collection and treatment
5.4	Renewal of waste water collection and treatment
5.5	Collection and transport of non-hazardous waste in source segregated fractions
5.6	Anaerobic digestion of sewage sludge
5.7	Anaerobic digestion of bio-waste
5.8	Composting of bio-waste
5.9	Material recovery from non-hazardous waste
5.10	Landfill gas capture and utilization
5.11	Transport of CO <sub>2</sub>
5.12	Underground permanent geological storage of CO <sub>2</sub>
6	Transport
6.1	Passenger interurban rail transport
6.2	Freight rail transport
6.3	Urban and suburban transport, road passenger transport
6.4	Operation of personal mobility devices, cycle logistics
6.5	Transport by motorbikes, passenger cars and light commercial vehicles
6.6	Freight transport services by road
6.7	Inland passenger water transport
6.8	Inland freight water transport
6.9	Retrofitting of inland water passenger and freight transport
6.10	Sea and coastal freight water transport, vessels for port operations and auxiliary activities
6.11	Sea and coastal passenger water transport

6.12	Rofitting of sea and coastal freight and passenger water transport
6.13	Infrastructure for personal mobility, cycle logistics
6.14	Infrastructure for rail transport
6.15	Infrastructure enabling low-carbon road transport and public transport
6.16	Infrastructure enabling low carbon water transport
6.17	Low carbon airport infrastructure
7	Construction and real estate activities
7.1	Construction of new buildings
7.2	Renovation of existing buildings
7.3	Installation, maintenance and repair of energy efficiency equipment
7.4	Installation, maintenance and repair of charging stations for electric vehicles in buildings (and parking spaces attached to buildings)
7.5	Installation, maintenance and repair of instruments and devices for measuring, regulation and controlling energy performance of buildings
7.6	Installation, maintenance and repair of renewable energy technologies
7.7	Acquisition and ownership of buildings
8	Information and communication
8.1	Data processing, hosting and related activities
8.2	Computer programming, consultancy and related activities.
8.3	Programming and broadcasting activities
9	Professional, scientific and technical activities
9.1	Engineering activities and related technical consultancy dedicated to adaptation to climate change
9.2	Close to market research, development and innovation
10	Financial and insurance activities
10.1	Non-life insurance: underwriting of climate-related perils
10.2	Reinsurance
11	Education
12	Human health and social work activities
12.1	Residential care activities
13	Arts, entertainment and recreation
13.1	Creative, arts and entertainment activities
13.2	Libraries, archives, museums and cultural activities
13.3	Motion picture, video and television programme production, sound recording and music publishing activities.

Come si inserisce la tassonomia dell'UE nel quadro della finanza sostenibile? Per rispondere a questa domanda è possibile utilizzare due esempi in cui la tassonomia sarà adottata: nella disclosure di prodotti finanziari e nel reporting da parte di grandi aziende e società quotate.



Ci sono tre strumenti di divulgazione che creano un quadro coerente:

- La Non-Financial Reporting Directive (NFRD) è attualmente in fase di revisione (denominata dopo revisione come Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), con l'obiettivo di fornire un quadro completo di reporting aziendale con informazioni qualitative e quantitative per facilitare la valutazione degli impatti e dei rischi di sostenibilità delle aziende.
- La tassonomia dell'UE stabilisce una comprensione comune delle attività economiche verdi che danno un contributo sostanziale agli obiettivi ambientali dell'UE, fornendo criteri coerenti e obiettivi.

Insieme alla direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD) questi due strumenti garantiranno che le aziende che rientrano nel campo di applicazione della CSRD divulghino le informazioni sulle prestazioni ambientali dell'azienda così come le informazioni sulle attività economiche allineate alla tassonomia di un'azienda.

- La Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR) si applica a partire dal 10 marzo 2021 e completa la divulgazione delle informazioni aziendali creando un quadro completo di reporting per i prodotti finanziari e le entità finanziarie.

Si prevede che il rispetto delle informazioni relative alla sostenibilità avrà notevoli effetti comportamentali sulle imprese finanziarie e, indirettamente, sui modelli di business delle società in cui si investe. Diverse strategie di investimento possono comportare investimenti in attività economiche con diversi livelli di prestazioni ambientali. Per questo motivo, la SFDR distingue i requisiti di divulgazione per:

- prodotti finanziari che dichiarano di avere come obiettivo un “investimento sostenibile” (nel caso di obiettivi ambientali questi sono spesso definiti prodotti finanziari “verde scuro”);
- prodotti finanziari che affermano di promuovere caratteristiche sociali o ambientali (spesso indicati come prodotti finanziari “verde chiaro”).

I requisiti della SFDR sono collegati a quelli della tassonomia UE includendo le attività economiche e ambientalmente sostenibili come definite dal regolamento sulla tassonomia nella definizione di “investimenti sostenibili” nella SFDR. Ma né la SFDR né il regolamento sulla tassonomia forniscono criteri e definiscono investimenti o strategie ammissibili per i cosiddetti prodotti finanziari “light green”. Pertanto, l’ambizione ESG dei prodotti finanziari “light green” può variare: per esempio, alcuni prodotti finanziari “light green” possono perseguire parzialmente gli obiettivi degli investimenti sostenibili. Le norme tecniche di regolamentazione sviluppate congiuntamente dall’ESMA<sup>40</sup>, dall’EBA<sup>41</sup> e dall’EIOPA<sup>42</sup> specificano ulteriormente i requisiti informativi per i prodotti finanziari “verde scuro” e “verde chiaro” in termini di sostanza e di presentazione delle informazioni per mezzo di modelli standardizzati nei settori dei servizi finanziari.

#### **4.10 Le aziende come possono adottare la tassonomia UE?**

Ci sono alcune regole obbligatorie di divulgazione definite nel regolamento sulla tassonomia. Oltre a queste, le aziende possono anche usare la tassonomia UE volontariamente.

##### *Uso obbligatorio: divulgazione*

Il regolamento sulla tassonomia dell’UE stabilisce requisiti obbligatori sulla divulgazione, con l’obiettivo di fornire trasparenza sulle prestazioni ambientali.

Le grandi società finanziarie e non finanziarie che rientrano nel campo di applicazione della direttiva sulla rendicontazione non finanziaria dovranno rivelare in che misura le attività che svolgono soddisfano i criteri stabiliti nella tassonomia UE. Allo stesso modo,

---

<sup>40</sup> Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (European Securities and Markets Authority - ESMA)

<sup>41</sup> Autorità bancaria europea (European Banking Authority - EBA)

<sup>42</sup> Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA)

gli operatori dei mercati finanziari (come gli asset manager) dovranno rivelare in che misura le attività che finanziano soddisfano i criteri della tassonomia UE.

Le aziende saranno in grado di rivelare la misura in cui investono, per esempio attraverso spese in conto capitale, per espandere o rafforzare le loro attività che sono già allineate alla tassonomia, o migliorare altre attività per renderle allineate alla tassonomia.

La divulgazione delle entrate e delle spese fornirà al mercato informazioni su:

- 1) società le cui attività sono conformi ai criteri della tassonomia UE (attraverso la divulgazione delle quote di ricavi provenienti da attività allineate alla tassonomia)
- 2) le aziende che stanno lavorando per raggiungere questo obiettivo (attraverso la divulgazione delle spese green).

#### *Uso volontario: guida per gli investimenti*

Ci sono molti possibili usi volontari della tassonomia UE da parte dei partecipanti al mercato, che non sono definiti negli strumenti politici. Per esempio, le aziende possono usare i criteri della tassonomia UE come input per le loro strategie e piani di transizione ambientale e di sostenibilità. Le aziende e i promotori di progetti possono scegliere di soddisfare i criteri della tassonomia UE allo scopo di attrarre investitori interessati alle opportunità green. Gli investitori possono scegliere di usare i criteri della tassonomia UE nella loro due diligence per lo screening e l'identificazione delle opportunità di investimento sostenibile che mirano ad ottenere un impatto ambientale positivo.

I criteri della tassonomia UE forniscono un punto di riferimento per le aziende nel loro processo decisionale riguardante la transizione verde. Le aziende possono usare la tassonomia UE per migliorare le loro prestazioni ambientali (sia migliorando le attività attuali che iniziando nuove attività) e per attrarre investitori.

I criteri della tassonomia UE sono definiti a livello di attività economiche. Pertanto, valutare il grado di allineamento di un'azienda con la tassonomia UE richiede la verifica delle prestazioni delle sue attività rispetto ai criteri.

Concentrandosi sul livello di attività, la tassonomia supporta le aziende nella loro transizione fornendo incentivi per aumentare gradualmente la loro quota di attività economiche verdi per attrarre più investitori, possibilmente nuovi e di diversi tipo.

Conoscere l'attuale performance ambientale a livello di attività incoraggerà le aziende a fare piani di transizione e implementare misure che portino le loro attività a soddisfare i criteri della tassonomia UE.

Coprendo anche le spese di capitale legate ai piani di transizione, la tassonomia UE può aiutare ad attrarre investitori alla ricerca di investimenti allineati alla tassonomia per finanziare la transizione, aiutando sia le aziende e gli investitori ad accelerare la transizione verso la sostenibilità.

#### **4.11 Nuove frontiere nel sustainability reporting: considerazioni sul passaggio dalla Non-Financial Reporting Directive alla Corporate Sustainability Reporting Directive**

La Commissione ha presentato queste misure in risposta alla richiesta di standard di reporting di sostenibilità più forti e più ampi, al di là di quanto attualmente previsto dalla direttiva UE sul reporting non finanziario. La CSRD cerca di rendere obbligatori il reporting e l'assurance di sostenibilità attraverso la modifica delle leggi UE esistenti, compresa la direttiva sulla trasparenza, la direttiva sulla contabilità e la direttiva sulla revisione contabile. Secondo la Commissione, muoverà l'UE un passo più vicino alla realizzazione del suo obiettivo di avere un reporting di sostenibilità "alla pari" con il reporting finanziario, in termini di peso e importanza. Questo si riflette nel cambiamento della terminologia usata nella proposta CSRD, da un focus sul reporting di informazioni "non finanziarie" (non-financial reporting directive) alla "sostenibilità" (corporate sustainability reporting directive). Infatti, poiché molte delle questioni ESG attualmente coperte dalla NFRD hanno un impatto finanziario, la Commissione concorda sul fatto che non ha più senso continuare a chiamarlo reporting "non finanziario". Il nuovo termine è quindi quello di "reporting di sostenibilità aziendale". Si tratta dunque di una novità molto importante poiché la nuova direttiva avrebbe potuto chiamarsi NFRD II ma invece, proprio per l'ambizioso scopo per cui è stata redatta, si chiamerà CSRD.

##### **I) Portata estesa: imprese grandi o quotate**

Secondo la CSRD, l'ambito di applicazione dei requisiti di rendicontazione della sostenibilità sarebbe esteso per includere:

- Tutte le grandi imprese (cioè le imprese che superano almeno due dei seguenti criteri: un totale di bilancio di 20 milioni di euro; un fatturato netto di 40 milioni di euro; e un numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario di 250);
- Tutte le imprese quotate, comprese le PMI, ad eccezione delle microimprese quotate.

Anche le società che non sono stabilite in Europa ma che sono quotate in mercati regolamentati nell'UE sarebbero incluse; così come le filiali in UE di società non europee. Viene proposta un'unica esenzione per quelle società all'interno di gruppi in cui la casa madre è conforme alla legislazione. Si noti inoltre che, secondo la proposta, una società controllata esente sarebbe tenuta a pubblicare la relazione consolidata del gruppo di gestione e a includere un riferimento nella sua relazione che è esente dalla CSRD.

La direttiva sulla rendicontazione non finanziaria riguarda attualmente circa 11.000 aziende. Con la CSRD, grazie alla definizione più ampia di "grande impresa", rispetto a quella di "grande entità di interesse pubblico" della NFRD, la Commissione stima che questo numero potrebbe salire a circa 49.000.

Le PMI elencate, tuttavia, non sarebbero soggette agli stessi standard di reporting delle grandi imprese. Parallelamente alle nuove regole per le grandi imprese, "standard proporzionati" (cioè standard più semplici e meno onerosi) saranno sviluppati per le PMI entro ottobre 2023. Mentre le PMI che non sono quotate sui mercati regolamentati dell'UE non rientrano nelle regole proposte, la Commissione suggerisce che potrebbero utilizzare tali standard su base puramente volontaria, come metodo per consentire risposte più efficienti in termini di costi alle richieste di informazioni da parte di entità a monte, tra cui banche e assicuratori.

## **II) Requisiti di segnalazione: Inwards-Outwards, Forwards-Backwards...**

Una delle critiche mosse alla direttiva sulla rendicontazione non finanziaria era che faceva troppo poco per incoraggiare la coerenza e la credibilità nei report (*cfr.* Paragrafo 2.5.11). La CSRD è destinata quindi a fornire un livello molto più dettagliato riguardo alle informazioni che le imprese dovrebbero riportare, coprendo l'intera catena del valore. La Commissione propone ora che le informazioni obbligatorie facciano parte della relazione sulla gestione di una società e includano descrizioni di:

- Modello di business e strategia, compresi i piani e l'attuazione;
- Obiettivi di sostenibilità e progressi compiuti verso il raggiungimento di tali obiettivi;
- Ruolo degli organi di gestione e di controllo in materia di sostenibilità;
- Politiche in relazione ai fattori di sostenibilità;
- Processi di *due diligence* per le operazioni e la catena di fornitura;
- Principali rischi e dipendenze;
- Indicatori rilevanti per la misurazione di tutto quanto sopra;
- Beni intangibili, compreso il capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale;



- Processi svolti per identificare le informazioni divulgate.

Oltre alle informazioni quantitative, la proposta CSRD richiede che anche le informazioni qualitative siano incluse nell'informativa, fornendo informazioni prospettiche e retrospettive che coprono orizzonti a breve, medio e lungo termine. La proposta interviene sul principio della "doppia materialità" il quale rimane, ma viene chiarito che questo significa che le imprese dovrebbero riportare le informazioni necessarie per capire come le questioni di sostenibilità le influenzano e le informazioni necessarie per capire l'impatto che hanno sulle persone e sull'ambiente; cioè, per guardare dentro e fuori (Inwards-Outwards). Le grandi multinazionali dovrebbero essere consapevoli che questo, e il focus sulle informazioni di "sostenibilità" (in contrapposizione alle informazioni "non finanziarie"), è distinto dalla lente di materialità singola o finanziaria degli standard della Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

La proposta CSRD introduce anche degli standard obbligatori per il sustainability reporting. Questi standard sono destinati a completare la lista di divulgazione di cui sopra e a specificare ulteriormente le informazioni che le imprese sono tenute a divulgare (che potrebbero essere specifiche del settore). Questi standard prenderanno la forma di atti delegati preparati sulla base della consulenza dello European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e delle sue consultazioni con le principali parti interessate.

A differenza della NFRD e delle relative linee guida che permettevano un approccio più flessibile al contenuto delle relazioni, la CSRD introdurrebbe degli standard obbligatori per le relazioni nell'UE. I nuovi standard di rendicontazione della sostenibilità dovrebbero riguardare i seguenti argomenti:

- *Fattori ambientali*, tra cui: mitigazione del cambiamento climatico; adattamento al cambiamento climatico; risorse idriche e marine; uso delle risorse ed economia circolare; inquinamento; biodiversità ed ecosistemi (rispecchiano gli obiettivi ambientali del regolamento UE sulla tassonomia).
- *Fattori sociali*, includeranno informazioni sulle pari opportunità (compresa la parità di genere, la parità di retribuzione per lo stesso lavoro, la formazione e lo sviluppo delle competenze e l'inclusività per le persone con disabilità), le condizioni di lavoro (compresa la sicurezza sul posto di lavoro e l'equilibrio tra lavoro e vita privata) e il rispetto dei diritti umani e delle libertà stabilite dalle principali convenzioni internazionali e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea.

- *Fattori di governance*, tra cui: il ruolo degli organi di gestione e supervisione dell'impresa; l'etica commerciale e la cultura aziendale; gli impegni politici; la gestione e la qualità delle relazioni con i partner commerciali; i sistemi di controllo interno e di gestione del rischio.

### **III) Requisito di audit: Limitato, ma ragionevole? Il ruolo degli organi amministrativi, di gestione e di controllo**

Affinché le informazioni di sostenibilità riportate siano accurate e affidabili, la CSRD propone un audit obbligatorio a livello europeo – o un requisito di garanzia (assurance) – delle informazioni di sostenibilità fornite. Inizialmente, l'obbligo di garanzia sarebbe “limitato”, ma con lo sviluppo di standard di garanzia della sostenibilità, potrebbero essere adottati obblighi di garanzia simili a quelli usati per i rapporti finanziari. La proposta CSRD permetterebbe agli Stati membri di scegliere imprese diverse dai normali revisori delle informazioni finanziarie per assicurare le informazioni sulla sostenibilità.

Dunque, al fine di aumentare l'affidabilità del reporting di sostenibilità, le aziende che rientrano nell'ambito di applicazione saranno tenute a richiedere una garanzia limitata sulle informazioni di sostenibilità riportate - che potrebbe passare a un requisito di garanzia “ragionevole” in una fase successiva.

Gli organi amministrativi, di gestione e di controllo dovranno assumersi una responsabilità collettiva attiva e dimostrabile per il reporting di sostenibilità. Il giuramento di bilancio, che finora si riferiva solo al reporting finanziario, dovrebbe essere esteso al reporting delle informazioni sulla sostenibilità. È la prima volta che il management è tenuto a dimostrare all'esterno – esplicitamente e per iscritto – di avere questa responsabilità (accountability).

### **IV) Segnalazione digitale: Etichettato e centralizzato**

Il rapporto di gestione deve ora includere la rendicontazione di sostenibilità. Non può più essere emesso come un rapporto separato. Questo presenta diverse sfide: le aziende devono anticipare il reporting di sostenibilità al momento in cui pubblicano il loro rapporto di gestione, e devono riportare più informazioni di sostenibilità che mai.

La proposta CSRD richiede alle aziende di preparare relazioni di gestione e bilanci nel formato elettronico unico europeo (ESEF / XHTML), che incorporerà un sistema di etichettatura per le informazioni sulla sostenibilità utilizzando una tassonomia che deve ancora essere sviluppata. Il sistema di reporting digitale e di etichettatura permetterebbe di incorporare i dati riportati nell'European Single Access Point (delineato nel piano d'azione del Capital Markets Union) e permetterebbe di applicare nuove tecniche di

intelligenza artificiale (Artificial Intelligence AI) e di apprendimento automatico (Machine Learning ML).

### V) Tempi di attuazione: Troppo ambizioso?

La proposta CSRD sarà ora esaminata ed eventualmente modificata dal Parlamento europeo e dal Consiglio. L'EFRAG lavorerà sugli standard di reporting in parallelo. Se il testo legislativo finale sarà formalmente adottato e gli standard di rendicontazione della sostenibilità potranno essere concordati in linea con le attuali – e ambiziose – stime (entro la prima parte del 2022), gli Stati membri dell'UE saranno tenuti ad attuare la CSRD entro il 1° dicembre 2022. Le grandi aziende interessate dovranno conformarsi a partire dagli esercizi finanziari che iniziano il 1° gennaio 2023, pubblicando le relazioni dal 2024; mentre le PMI quotate dovranno conformarsi dal 1° gennaio 2026.

Tabella 4.2: Differenze fra NFRD e CSRD

	<b>Attuale direttiva 2014/95/EU</b>	<b>Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)</b>
<b>Quando sarà applicabile?</b>	Primo anno: 2018	Primo anno: 2023 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2023: prima serie di standard per il sustainability reporting (bozza di standard disponibile a metà 2022)</li> <li>• 2024: seconda serie di standard per il sustainability reporting</li> <li>• Adozione della Direttiva UE nella legislazione degli Stati membri: 1 dicembre 2022</li> </ul>
<b>A quali società sarà applicabile?</b>	Grandi enti di interesse pubblico con più di 500 dipendenti.  Gli EIP sono: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Compagnie elencate</li> <li>- Banche e assicurazioni</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tutte le grandi aziende che soddisfano almeno 2 criteri su 3: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Più di 250 dipendenti</li> <li>- Più di 40 milioni di euro di fatturato</li> <li>- Più di 20 milioni euro di asset totali</li> </ul> </li> <li>• Società quotate (escluse le microimprese quotate)</li> </ul> <p>Nota: le piccole e medie imprese quotate hanno 3 anni in più per conformarsi.</p>
<b>Quante aziende, nell'UE, sono soggette alla direttiva?</b>	11.600	49.000  (Copertura di più del 75% del fatturato totale delle imprese dell'UE)
<b>Qual è l'ambito dei requisiti di rendicontazione?</b>	Le aziende devono riferire riguardo: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Protezione ambientale</li> </ul>	Aggiunta di requisiti aggiuntivi su: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Concetto di doppia materialità: rischio di sostenibilità (incl. Cambiamento climatico) che influisce</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Responsabilità sociale e trattamento dei dipendenti</li> <li>- Rispetto dei diritti umani</li> <li>- Anticorruzione e concussione</li> <li>- Diversità nei consigli di amministrazione (in termini di età, sesso, percorso formativo e professionale)</li> </ul>	<p>sull'azienda + impatto delle aziende sulla società e sull'ambiente</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Processo per selezionare i temi materiali per gli stakeholder</li> <li>- Informazioni più lungimiranti, compresi obiettivi e progressi in merito</li> <li>- Divulgare informazioni relative agli intangibles (capitale sociale, umano e intellettuale)</li> <li>- Reporting in linea con la Finance Disclosure Regulation (SFDR) e il regolamento sulla tassonomia dell'UE</li> </ul>
<p><b>La garanzia (assurance) di una terza parte indipendente è obbligatoria?</b></p>	<p>L'assurance non è obbligatoria (per la maggior parte dei paesi). In alcuni paesi invece è richiesta.</p>	<p>È obbligatorio un livello di garanzia limitato:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Integrazione nella relazione del revisore;</li> <li>- Coinvolgimento del partner chiave per l'audit;</li> <li>- Scopo di includere la tassonomia dell'UE e il processo per identificare le informazioni chiave pertinenti.</li> </ul>
<p><b>Dove dovrebbero riferire le aziende?</b></p>	<p>Incluso nel report annuale</p>	<p>Incluso nel management report</p>
<p><b>In che formato dovrebbero riferire le aziende?</b></p>	<p>Versione online o PDF</p>	<p>Da presentare in formato elettronico (in formato XHTML secondo il regolamento ESEF)</p>

#### 4.12 Conclusioni sul nuovo pacchetto di misure della Unione Europea

L'atto delegato relativo agli aspetti climatici della tassonomia dell'UE e la proposta di direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità illustrati in questo capitolo, nonché le modifiche degli atti delegati riguardo alle preferenze di sostenibilità, ai doveri fiduciari e alla governance, rappresentano un passo importante nella realizzazione dell'attuale piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile e il raggiungimento degli obiettivi del Green Deal europeo.

Questo pacchetto di misure dell'Unione Europea fa parte di una strategia più ampia volta a ottenere il cambiamento e assicurare una transizione giusta per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità. Questi atti costituiscono le basi per una maggiore trasparenza e forniscono agli investitori gli strumenti per individuare le opportunità di investimento sostenibile.

Consentiranno lo sviluppo di molti altri strumenti, come il marchio *Ecolabel UE*<sup>43</sup> per i prodotti finanziari al dettaglio e la norma dell'UE per i *Green Bond*.<sup>44</sup>

Il dialogo e una stretta collaborazione tra le autorità, gli attori del mercato finanziario e le imprese, le parti sociali, la società civile e la comunità accademica e della ricerca saranno essenziali per l'ulteriore sviluppo degli strumenti di finanza sostenibile, anche attraverso la piattaforma sulla finanza sostenibile.

È un momento di grande slancio, in cui molti stakeholder dimostrano una maggiore ambizione e hanno intrapreso percorsi di sviluppo più sostenibili in linea con l'accordo di Parigi e altri obiettivi ambientali internazionali. Anche l'interesse per i prodotti sostenibili sul mercato è in aumento e offre più opportunità di investimenti sostenibili.

La convergenza mondiale dei principi è essenziale per evitare la frammentazione dei mercati e far sì che gli investimenti transfrontalieri possano concorrere al raggiungimento degli obiettivi mondiali climatici e ambientali. L'UE continua ad essere determinata a svolgere un ruolo di primo piano nel rafforzamento della cooperazione mondiale, attraverso la piattaforma sulla finanza sostenibile e gli altri forum internazionali, come il G20 e il G7.

---

<sup>43</sup> Ecolabel UE è il marchio di qualità ecologica dell'Unione Europea (Ecolabel UE) che contraddistingue prodotti e servizi che pur garantendo elevati standard prestazionali sono caratterizzati da un ridotto impatto ambientale durante l'intero ciclo di vita. Si tratta di un'etichetta ecologica volontaria basata su un sistema di criteri selettivi, definito su base scientifica ed è sottoposta a certificazione da parte di un ente indipendente (organismo competente).

<sup>44</sup> Le "obbligazioni verdi", o *Green Bond*, sono strumenti finanziari la cui emissione è legata a progetti che hanno un impatto positivo per l'ambiente, come l'efficienza energetica, la produzione di energia da fonti pulite, l'uso sostenibile dei terreni ecc.

## CONCLUSIONI

Il numero di rapporti di sostenibilità pubblicati dalle imprese in tutto il mondo sta crescendo. Questo ritmo di crescita è aumentato notevolmente quando la ricerca ha iniziato a dimostrare che il reporting di sostenibilità è collegato a migliori performance aziendali.

Nel primo capitolo si sono studiati i trend inerenti al sustainability reporting e le strategie con cui le aziende si approcciano ai temi ESG. Dopo aver evidenziato alcune teorie e concetti che stanno alla base, come la TPL, l'Agenda 2030, si è provveduto ad illustrare i motivi per cui i soli indicatori finanziari non sono sufficienti per valutare la performance di un'azienda.

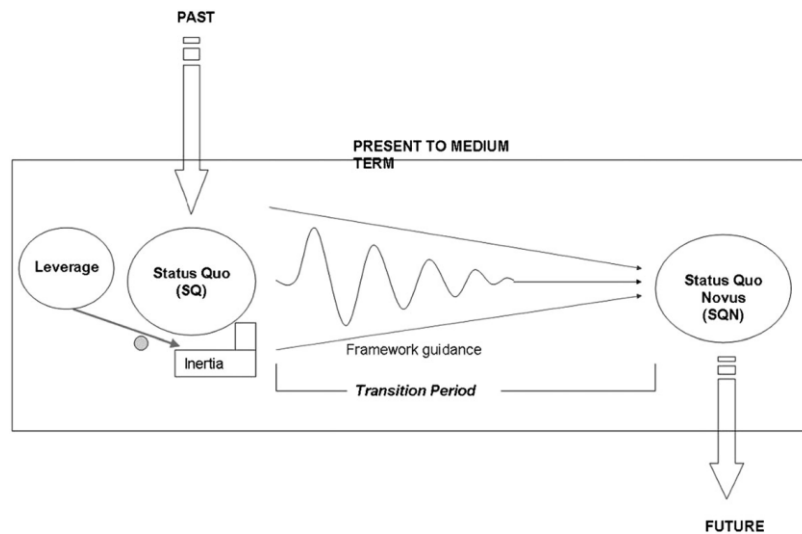
Successivamente si è realizzata una literature review al fine di indagare lo stato dell'arte della letteratura riguardo la misurazione della performance oltre il modello economico finanziario. Uno dei temi che è maggiormente emerso è la difficoltà nel misurare le prestazioni di sostenibilità. La Direttiva UE ha promosso l'uso di indicatori chiave di prestazione non finanziari rilevanti per migliorare la comparabilità e la coerenza delle informazioni divulgate. Tuttavia, diversi studiosi sostengono che l'adozione di un approccio obbligatorio non implichi automaticamente una maggiore qualità e trasparenza delle informazioni non finanziarie; di conseguenza, il dibattito sulla rendicontazione non finanziaria volontaria vs. obbligatoria è ancora in corso.

Inoltre, prima della nuova CSRD non era prescritto uno standard o regole specifiche per veicolare informazioni non finanziarie, consentendo alle aziende la possibilità di scegliere tra le diverse tipologie di framework e report esistenti per conformarsi alla norma. Ciò ha portato a una proliferazione di report (ad es. report annuali, report di sostenibilità, report CSR, report integrati) e framework (ad es. Global Reporting Initiative (GRI); International Integrated Reporting Council (IIRC); Sustainability Accounting Standards Board (SASB) ognuna con i suoi punti di forza e di debolezza, che le aziende stanno impiegando per fornire agli investitori e agli altri stakeholder informazioni non finanziarie. Di conseguenza, le pratiche aziendali di rendicontazione non finanziaria sono poco omogenee sia in termini di entità che di qualità.

Il capitolo III è di cruciale importanza per il presente elaborato poiché sono stati passati in rassegna i fattori che facilitano l'integrazione della sostenibilità nella governance. Il

quadro istituzionale può aiutare a mantenere la stabilità durante i cambiamenti, e facilitare così l'istituzionalizzazione della sostenibilità aziendale. Durante questi cambiamenti, il sistema attraversa un periodo di transizione, in cui i diversi equilibri di forza si adattano l'un l'altro, per raggiungere uno stato più orientato alla sostenibilità (*more sustainability orientated state*, MSOS). Una volta che tutte le forze sono state equilibrate e la nuova struttura e gli obiettivi sono stati stabiliti, MSOS diventa lo *status quo novo* (differente dallo *status quo ante*). Questo processo è illustrato nel modello Orchestrating Change for Corporate Sustainability nella Figura 5.1.

Figura 5.1: Cambiamenti organizzativi, passaggio dallo Status Quo (SQ) allo Status Quo Novus (SQN).



Il raggiungimento della corporate sustainability è un percorso che richiede aggiustamenti e miglioramenti continui alle attività interne, alle strutture, alla gestione, ed al modo in cui le aziende si impegnano e responsabilizzano gli stakeholder, incluso l'environment, per contribuire a costruire società sostenibili in modo efficace.

Diversi drivers fungono da leva per favorire questa transizione e sono solitamente suddivisi in:

- Esterni → provengono da impulsi esterni e tendenzialmente danno luogo a misure reattive;
- Interni → riguardano una spinta che nasce all'interno dell'organizzazione, danno luogo a misure proattive.

Motivazioni interne	Motivazioni esterne
Attirare e trattenere i dipendenti	Evitare multe e sanzioni
Contribuire a migliorare la fiducia all'interno dell'azienda,	Contribuire a migliorare la fiducia al di fuori dell'azienda,

es: una maggiore motivazione e impegno dei dipendenti	es: con i partner commerciali, i fornitori, i consumatori e altri
Avere una forza lavoro più rispettosa	Una convinzione che le aziende devono guadagnarsi la loro 'licenza di operare'.
Aumentare la produttività dei dipendenti	Soddisfare e superare le aspettative degli stakeholder
Aumentare la qualità dei prodotti	Comportarsi in modo etico
Promuovere l'innovazione e le pratiche innovative	Migliorare i rapporti con le autorità di regolamentazione e facilitare l'accesso ai permessi
Gestire i rischi, le risorse immateriali ed i processi interni	Migliorare l'accesso ai mercati ed ai clienti
Migliorare le performance e generare più profitti e più crescita	Migliorare la soddisfazione del cliente
Ridurre i costi migliorando l'efficienza dei processi e riducendo gli sprechi	Ripristinare la fiducia nelle aziende
	Migliorare la reputazione aziendale e del marchio
	Ridurre o eliminare le pressioni delle ONG

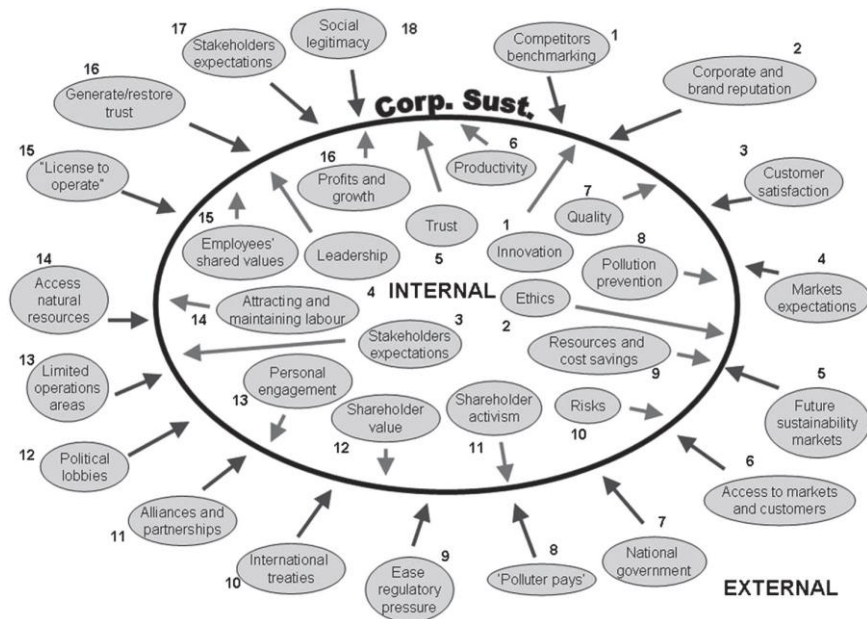
I drivers esterni (o *extra-mural*), come le politiche nazionali e continentali/mondiali, hanno svolto un ruolo importante nel guidare la corporate sustainability.

Invece, uno dei fattori interni (o *intra-mural*), nelle grandi società è stata la cosiddetta "leadership etica", che è riconosciuta come uno degli elementi chiave per il successo del cambiamento (Dawson, 1994; Kotter, 1996; DeSimone & Popoff, 2000; Doppelt, 2003; Gill, 2003). Tuttavia, un'organizzazione non può cambiare, e nemmeno prosperare (Fullan, 2002) basandosi solo sugli sforzi della leadership. Altri driver interni includono: gestione del rischio e protezione della reputazione aziendale (Lantos, 2001; Ditlev-Simonen & Atle, 2011), miglioramenti nei valori economici (Carroll, 1999; CEC, 2001; Lantos, 2001), e miglioramenti nell'immagine aziendale (Frehs, 2003).

Come sottolineato al Paragrafo 3.6 la letteratura individua una gamma di driver interni ed esterni, che possono essere così rappresentati:



Figura 5.2: Driver interni ed esterni di sostenibilità aziendale



I numerosi driver, presenti in figura 5.2, sono quindi in grado di influenzare le complesse organizzazioni dei giorni attuali. Ciò rappresenta una sfida per il top management aziendale su come gestire e bilanciare i driver e gli stimoli interni, collegandoli con quelli esterni, in modo che l'azienda possa rispondere tempestivamente e efficacemente alle mutazioni del sistema.

Infine, nel IV capitolo è stata analizzata la proposta della Commissione Europea per una nuova Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD).

La proposta modificherebbe i requisiti di rendicontazione esistenti della NFRD:

- Estende il perimetro degli obblighi di rendicontazione ad ulteriori società, comprese tutte le società di grandi dimensioni e le società quotate (ad eccezione delle microimprese quotate);
- Richiede la verifica (assurance) delle informazioni riportate;
- Introduce requisiti di rendicontazione più dettagliati e l'obbligo di rendicontare secondo gli standard obbligatori di sustainability reporting stabiliti dall'UE;
- Richiede alle aziende di riportare digitalmente le informazioni, in modo che siano leggibili e contribuiscano al punto di accesso unico europeo previsto nel piano d'azione per l'unione dei mercati dei capitali.

La proposta della Commissione per la direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (CSRD) prevede l'adozione di un set di standard di sustainability reporting

proposti dall'UE. Il progetto di uno standard unificato sarà sviluppato dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).

Il calendario definitivo dipenderà dal modo in cui il Parlamento e il Consiglio procederanno nei loro negoziati. Se raggiungono un accordo nella prima metà del 2022, la Commissione dovrebbe essere in grado di adottare la prima serie di standard di rendicontazione ai sensi della nuova legislazione entro la fine del 2022. Ciò significherebbe che le aziende applicherebbero gli standard per la prima volta ai rapporti pubblicati nel 2024, inerenti all'esercizio finanziario 2023.

Per quanto riguarda invece le PMI, tenendo conto delle capacità e delle risorse limitate e per concedere loro tempo sufficiente per prepararsi alla prima applicazione dei requisiti, la proposta prevede che queste possano utilizzare standard di sustainability reporting specifici e comunque dovranno cominciare a divulgare secondo le nuove disposizioni tre anni dopo la data di entrata in vigore (cioè il 1° gennaio 2026, stando alle attuali previsioni).

## BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- Adams, R.B.; Ferreira, D., 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *J. Financ. Econ.* 94, 291–309.
- Adler, P.S. and Kwon, S.W., 2002. “Social capital: prospects for a new concept”, *Academy of Management Review*, Vol. 27 No. 1, pp. 17-40.
- Al-Shaer, H., Zaman, M., 2018. Credibility of sustainability reports: the contribution of audit committees. *Bus. Strat. Environ.* 27 (7), 973-986.
- Alshehhi, A.; Nobanee, H.; Khare, N., 2018. The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential. *Sustainability.* 10, 494.
- Altman, E., Iwanicz-Drozdowska, M., Laitinen, E., Suvas, A., 2016. Financial and non financial variables as long-horizon predictors of bankruptcy. *The Journal of Credit Risk*, 12(4), 49–78.
- Ameer, R.; Othman, R., 2012. Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *J. Bus. Ethics.* 108, 61–79.
- Aragón, C.J.A.; Sharma, S.A., 2003. Contingent Resource-Based View of Proactive Corporate Environmental Strategy. *Acad. Manag. Rev.* 28, 71–88.
- Avery, G.; Bergsteiner, H., 2011. Sustainable Leadership Practices for Enhancing Business Resilience and Performance. *Strategy Leadersh.* 39, 5–15.
- Baalouch, F., Ayadi, S. D., Hussainey, K., 2019. A study of the determinants of environmental disclosure quality: Evidence from French listed companies. *Journal of Management and Governance*, 23(4), 939–971.
- Banerjee, S.B.; Bonnefous, A., 2011. Stakeholder management and sustainability strategies in the French nuclear industry. *Bus. Strategy Environ.* 20, 124–148.
- Barker, R., and R. G., Eccles., 2018. Should FASB and IASB Be Responsible for Setting Standards for Nonfinancial Information? Green Paper. Oxford: University of Oxford.
- Barker, R., and R. G. Eccles., 2019. Charting the Path to Standards for Nonfinancial Information.
- Barnabe, F.; Busco, C., 2012. The Causal Relationships between Performance Drivers and Outcomes: Reinforcing Balanced Scorecards’ Implementation through System Dynamics Models. *J. Account. Organ. Chang.*, 8, 528–538.

- Barnett, M.L.; Salomon, R.M., 2012. Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strateg. Manag. J.* 33, 1304–1320.
- Bebbington, J.; Unerman, J., 2018. Achieving the United Nations Sustainable Development Goals: An enabling role for accounting research. *Account. Audit. Account. J.* 31, 2–24.
- Bell, J.; Soybel, V.E.; Turner, R.M., 2012. Integrating Sustainability into Corporate DNA. *J. Corp. Account. Financ.* 23, 71–82.
- Bennett, M.; James, P., 1999. *Sustainable Measures: Evaluation and Reporting of Environmental and Social Performance*; Greenleaf: Sheffield, UK.
- Beretta, S.; Bozzolan, S., 2008. Quality versus quantity: The case of forward-looking disclosure. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(3), 333–376.
- Bernow, S.; J. Godsall, B. Klempner; C. Merten, 2019. *More Than Values: The Value-Based Sustainability Reporting That Investors Want*. McKinsey & Company.
- Beurden, P.; Gossling, T., 2008. The worth of values: A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *J. Bus. Ethics.* 82, 407–424.
- Boiral, O., 2013. Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A + GRI reports, *Accounting. Audit. Account. J.* 26, 1036–1071.
- Bourdieu, P., 1972. *Outline of a Theory of Practice*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bourdieu, P., 1985. “The forms of capital”, In Richardson, J.G. (Ed.), *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, pp. 241-258. New York, NY:Greenwood.
- Braam, G.J.M.; Nijssen, E.J. Performance effects of using the Balanced Scorecard: A note on the Dutch experience. *Long Range Plan.* 2004, 37, 335–349.
- Brammer, S.; Brooks, C.; Pavelin, S., 2006. Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financ. Manag.* 35, 97–116.
- Brown-Liburd, H.; Zamora, V., 2015. “The role of corporate social responsibility (CSR) assurance in investors’ judgments when managerial pay is explicitly tied to CSR performance”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34 No. 1, pp. 75-96.

- Brundtland, G.H., Khalid, M., Agnelli, S., Al-Athel, S., Chidzero, B., 1987. Our common future. New York 8.
- Bucaro, A. C., K. E. Jackson, and J. B. Lill, 2020. The influence of corporate social responsibility measures on investors' judgments when integrated in a financial report versus presented in a separate report, *Contemporary Accounting Research* 37, 665–695.
- Burger, N.; Demartini, M.; Tonelli, F.; Bodendorf, F.; Testa, C., 2017. Investigating Flexibility as a Performance Dimension of a Manufacturing Value Modeling Methodology (MVMM): A Framework for Identifying Flexibility Types in Manufacturing Systems. *Procedia CIRP*, 63, 33–38.
- Burt, R.S. (1987), "Social contagion and innovation: cohesion versus structural equivalence", *American Journal of Sociology*, Vol. 92 No. 6, pp. 1287-1335.
- Bushee B.; Leuz C., 2003. *Economic Consequences of SEC Disclosure Regulation*; The Wharton School University of Pennsylvania, Philadelphia.
- Cambourg, P., 2019. *Ensuring the Relevance and Reliability of Non-Financial Corporate Information: Ambition and a Competitive Advantage for a Sustainable Europe*. Autorité des Normes Comptables.
- Caputo, F.; Leopizzi, R.; Pizzi, S.; Milone, V., 2020. The Non-Financial Reporting Harmonization in Europe: Evolutionary Pathways Related to the Transposition of the Directive 95/2014/EU within the Italian Context. *Sustainability*. 12, 92.
- Carini, C.; Rocca, L.; Veneziani, M.; Teodori, C., 2018. Ex-ante impact assessment of sustainability information- the directive 2014/95. *Sustainability* 10, 560.
- Carrol, A.B., 1979. A Three- dimensional conceptual model of corporate performance. *Acad. Manag. Rev.* 4, 497–505.
- Carroll, A. B., 1991. The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 43(4), 39-48.
- Carpenter, M.A. and Westphal, J.D., 2001. "The strategic context of external network ties: examining the impact of director appointments on board involvement in strategic decision making", *Academy of Management Journal*, Vol. 44 No. 4, pp. 639-660.

- Catalyst, 2007. *The Bottom Line: Corporate Performance and Women Representation on Boards*; New York, NY, USA.
- Chapple, L.; Humphrey, J.E., 2014. Does Board Gender Diversity have a Financial Impact? Evidence Using Stock Portfolio Performance. *J. Bus. Ethics*. 122, 709–723.
- Charlo, M. J., Moya, I., Munoz, A. M., 2017. Sustainable development in Spanish listed companies: A strategic approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(3), 222–234.
- Chauvey, J. N., Giordano-Spring, S., Cho, C. H., Patten, D. M., 2015. The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France. *Journal of Business Ethics*, 130(4), 789–803.
- Chen, J. C., Roberts, R. W., 2010. Toward a more coherent understanding of the organization–society relationship: A theoretical consideration for social and environmental accounting research. *Journal of Business Ethics*, 97(4), 651–665.
- Choong, K. K., 2013. Understanding the features of performance measurement system: a literature review. *Measuring Business Excellence*, 17(4), 102–121.
- Chuluun, T., Prevost, A. and Puthenpurackal, J., 2014, “Board ties and the cost of corporate debt”, *Financial Management*, Vol. 43 No. 3, pp. 533-568.
- Clark, J.M., 1916. The changing basis of economics responsibility. *J. Political Econ.* 24, 209–229.
- Clarkson, M. E., 1995. A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20 (1), 92–117.
- Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., Vasvari, F. P., 2008. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4–5), 303–327.
- Colaco, H.M.J.; Myers, P.; Ntikin, M.R.S., 2011. Pathways to leadership: Board independence, diversity and emerging pipeline in the United States for women directors. *Int. J. Discl. Gov.* 8, 122–147.
- Coronella, S.; Caputo, F.; Leopizzi, R.; Venturelli, A., 2018. Corporate social responsibility in *Economia Aziendale* scholars’ theories. *Meditari Account. Res.* 26, 640–656.
- Coronella, S.; Mio, C.; Leopizzi, R.; Venturelli, A.; Caputo, F., 2016. Matching *Economia aziendale* and Corporate Social Responsibility: Roots and frontiers. *Riv. Econ. Aziend.*

- Cortesi, A., Vena, L., 2019. Disclosure quality under integrated reporting: A value relevance approach. *Journal of Cleaner Production*, 220, 745–755.
- Crane, A., Henriques, I., Husted, B. W., Matten, D., 2017. Measuring corporate social responsibility and impact: Enhancing quantitative research design and methods in business and society research. *Business and Society*, 56, 787–795.
- Cucari, N., 2019. Qualitative comparative analysis in corporate governance research: A systematic literature review of applications. *Corporate Governance*, 19(4), 717–734.
- Dahlsrud, A., 2008. How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 15, 1–13.
- Dainelli, F., Bini, L., Giunta, F., 2013. Signaling strategies in annual reports: Evidence from the disclosure of performance indicators. *Advances in Accounting*, 29(2), 267–277.
- Dalziell, E.P.; Mcmanus, S.T., 2004 Resilience, vulnerability, and adaptive capacity: Implications for system performance. *Int. Forum Eng. Decis. Mak.* 17.
- De Beelde, I., Tuybens, S., 2015. Enhancing the credibility of reporting on corporate social responsibility in Europe. *Bus. Strat. Environ.* 24 (3), 190-226.
- De Mandojana, N.O.M.; Bansal, P., 2015. The long-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices. *Strateg. Manag. J.* 37, 1615–1631.
- Del Baldo, M., 2017. The Implementation of Integrating Reporting <IR> in SMEs. Insights from a pioneering experience in Italy, 2049–2372X. *Meditari Account. Res.* 25, 505–532.
- Deegan, C., 2002. The legitimising effect of social and environmental disclosures—A theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311.
- Demartini, M.; Pinna, C.; Aliakbarian, B.; Tonelli, F.; Terzi, S., 2018. Soft Drink Supply Chain Sustainability: A Case Based Approach to Identify and Explain Best Practices and Key Performance Indicators. *Sustainability*, 10, 3540.
- Demirbarg. M. et al., 2017. Varieties of CSR: Institutions and Socially Responsible Behaviour. *International Business Review* 26(6), 1064-1074.
- DesJardine, M. R., Marti, E., Durand, R., 2020. Why activist hedge funds target socially responsible firms: The reaction costs of signaling corporate social responsibility. *Academy of Management Journal*.

- Devalle, A.; Gromis di Trana, M.; Fiandrino, S.; Vrontis, D., 2020 Integrated thinking rolls! Stakeholder engagement actions translate integrated thinking into practice. *Meditari Accountancy Research*.
- Docekalova, M. P., Kocmanova, A., 2015. Evaluation of the effectiveness of manufacturing companies by financial and non-financial indicators. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 213, 491–496.
- Donaldson, T.; Preston, L., 1995. The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidences and implications. *Acad. Manag. Rev.* 20, 65–91.
- Doni, F.; Bianchi, M.S.; Corvino, A.; Mazzoni, M., 2019 Voluntary versus mandatory non-financial disclosure. Emerald Group Publishing Ltd. *Meditari Account. Res.* 28, 781–802.
- Douma, K., and G. Dallas, 2018. Investor Agenda for Corporate ESG Reporting: A Discussion Paper by Global Investor Organisations on Corporate ESG Reporting. PRI and ICGN.
- Dremptic, S.; Klein, C.; Zwergel, B., 2019. The influence of firm size on the ESG score: Corporate sustainability ratings under review. *J. Bus. Ethics.* 167, 1–28.
- Duman, M.; Taskaynatan, M.; Kongar, E.; Rosentrater, A., 2018. Integrating Environmental and Social Sustainability into Performance Evaluation: A Balanced Scorecard-Based Grey-DANP Approach for the Food Industry. *Front. Nutr.*, 5, 65.
- Dumay, J.; Bernardi, C.; Guthrie, J.; Demartini, P., 2016 Integrated reporting: A structured literature review. *Account. Forum.* 40, 166–185.
- Dumitru, M.; Giovan, G.E.; Gorgan, C.; Dumitru, V.F., 2013. International Integrated Reporting Framework: A case study in the software industry. *AU ASO.* 15, 24–39.
- Dunbar, N.E., Jensen, M.L., Burgoon, J.K., 2015. Effects of veracity, modality, and sanctioning on credibility assessment during mediated and unmediated interviews. *Commun. Res.* 42 (5), 649-674.
- Dwekat, A., Seguí-Mas, E., Tormo-Carbó, G., Carmona, P., 2020. Corporate governance configurations and corporate social responsibility disclosure: Qualitative comparative analysis of audit committee and board characteristics. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management.*, 27, 2879–2892.



- Dyllick, T.; Hockerts, K., 2002. Beyond the Business Case for Corporate Sustainability. *Bus. Strategy Environ.* 11, 130–141.
- Eccles, R.; Ioannou, I.; Serafeim, G., 2014. The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance. *Manag. Sci.* 60, 2835–2857.
- Eccles, R.; Kruzus, M., 2010 Integrated reporting for a sustainable strategy. *Financ. Exec.* 26, 29–32.
- Eccles, R.G.; Kruzus, M.P., 2011. A Chronology of Integrated Reporting. In *Harvard Business School Accounting & Management Unit Case*; Elsevier: Amsterdam, The Netherlands.
- Eccles, R.G.; Kruzus, M.P., 2014. *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives and Materiality*; JohnWiley & Sons: Hoboken, NJ, USA.
- Elkington, J., 1998. Cannibals with forks. In *The Triple Bottom Line of 21st Century Business*; New Society Publishers: Gabriola, BC, Canada.
- Evans, J. C., 2017. The Influence of Corporate Social Responsibility to Corporate Financial Performance. *Journal of Applied Accounting and Taxation*, 2(1), 54–60.
- Epstein, M.J.; Wisner, P.S., 2001. Good neighbors: Implementing social and environmental strategies with the BSC. *Balanc. Scorec. Rep.*, 3, 8–11.
- Falle, S.; Rauter, R.; Engert, S.; Baumgartner, R., 2016. Sustainability Management with the Sustainability Balanced Scorecard in SMEs: Findings from an Austrian Case Study. *Sustainability*, 8, 545.
- Feil, A.A.; Schreiber, D.; Haetinger, C.; Strasburg, V.J.; Barkert, C.L., 2019. Sustainability Indicators for Industrial Organizations: Systematic Review of Literature. *Sustainability*. 11, 854.
- Ferreira, L.M.D.F.; Silva, C.; Azevedo, S.G., 2016. An environmental balanced scorecard for supply chain performance measurement (Env\_BSC\_4\_SCPM). *Benchmarking Int. J.*, 23, 1398–1422.
- Figge, F.; Hahn, T.; Schaltegger, S.; Wagner, M., 2002. Sustainability Balanced Scorecard. Linking Sustainability Management to Business Strategy. *Bus. Strateg. Environ.*, 11, 269–284.
- Fiksel, J., 2007. Sustainability and resilience: Toward a systems approach. *IEEE Eng. Manag. Rev.* 35, 5.

- Fiss, P. C., 2011. Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54(2), 393–420.
- Fonseca, A., 2010. How credible are mining corporations' sustainability reports? A critical analysis of external assurance under the requirements of the international council on mining and metals. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 17 (6), 355-370.
- Freedman, M.; Jaggi, B., 2005. Global warming, commitment to the Kyoto Protocol, and accounting disclosures by the largest public firms from polluting industries. *Int. J. Account.* 40, 215–232.
- Freeman, R. E., 2010. *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.
- Freeman, R.E., 2017. Five Challenges to Stakeholder Theory: A Report on Research in Progress. In *Stakeholder Management Business and Society* 360; Emerald Publishing Limited: Bentley, UK. Volume 1, pp. 1–20.
- Friedman M., 1970. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine*.
- Fuller, M., 2018. Letters from the top: A comparative control group study of CEO letters to stakeholders. *Int. J. Corp. Soc. Responsib.* 3, 1–14.
- Furnari, S., Crilly, D., Misangyi, V. F., Greckhamer, T., Fiss, P. C., Aguilera, R., 2020. Capturing causal complexity: Heuristics for configurational theorizing. *Academy of Management Review*, Forthcoming.
- Gadeikienė, A.; Banyté, J., 2015 Discourse on Corporate Social Responsibility in the Context of Marketing Scientific Research. *Procedia Soci. Behav. Sci.*, 213, 702–708.
- García-Sánchez, I.M.; Aibar-Guzmán, B.; Aibar-Guzmán, C.; Rodríguez-Ariza, L., 2020. “Sell” recommendations by analysts in response to business communication strategies concerning the Sustainable Development Goals and the SDG compass. *J. Clean. Prod.* 255, 120–194.
- Glavas, A.; Mish, J., 2015 Resources and Capabilities of Triple Bottom Line Firms: Going over Old or Breaking New Ground? *J. Bus. Ethics.* 127, 623–642.
- Gray, R., 2003. Thirty years of social accounting, reporting and auditing: What (if anything) have we learnt? *Bus. Ethics A Eur. Rev.* 10, 9–15.

- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., Sinclair, C. D., 2001. Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(3–4), 327–356.
- Greenwood, M.; Kamoche, K., 2013. Social accounting as stakeholder knowledge appropriation. *J. Manag. Gov.* 17, 723–743.
- Gond, J.P.; Grubnic, S.; Herzig, C.; Moon, J., 2012. Configuring management control systems: Theorising the integration of strategy and sustainability. *Manag. Account. Res.* 23, 205–228.
- GPIF, 2019. Study of ESG Information Disclosure: Summary. [https://www.gpif.go.jp/en/investment/research\\_2019\\_EN.pdf](https://www.gpif.go.jp/en/investment/research_2019_EN.pdf)
- Guerçi, M.; Radaelli, G.; Siletti, E.; Cirella, S.; Rami Shani, A.B., 2014. The Impact of Human Resource Management Practices and Corporate Sustainability on Organizational Ethical Climates: An Employee Perspective. *J. Bus. Ethics*, 126, 325–342.
- Hálek, V., 2016. Nefinanční ukazatele. Hradec Králové.
- Hahn, T.; Preuss, L.; Pinkse, J.; Figge, F., 2015. Cognitive frames in corporate sustainability: Managerial sensemaking with paradoxical and business case frames. *Acad. Manag. Rev.* 40, 18–42.
- Hansmann, R.; Mieg, H.A.; Frischknecht, P., 2012. Principal sustainability components: Empirical analysis of synergies between the three pillars of sustainability. *Int. J. Sustain. Dev. World.* 19, 451–459.
- Harrison, J.S.; van der Laan Smith, J., 2015. Responsible Accounting for Stakeholders. *J. Manag. Stud.* 52, 935–960.
- Hart, S., 1995. A natural-resource-based view of the firm. *Acad. Manag. Rev.*, 20, 986–1014.
- Hart, S., 1997. Beyond greening: Strategies for a sustainable world. *Harv. Bus. Rev.*, 75, 66–76.
- Haslam, C.; Tsitsianis, N.; Andersson, T.; Gleadle, P., 2015. Accounting for Business Models and Increasing the Visibility of Stakeholders. *J. Bus. Model.* 3, 62–80.
- Hauska, L. 2019. Sustainable development goals as a guideline for multinational corporations. In *Emerging market multinationals and Europe*: 159–176. Cham: Springer.

- Helfaya, A., Moussa, T., 2017. Do board's corporate social responsibility strategy and orientation influence environmental sustainability disclosure? UK evidence. *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1061–1077.
- Helfaya, A.; Whittington, M., 2019. Does designing environmental sustainability disclosure quality measures make a difference? *Bus. Strategy Environ.* 28, 525–541.
- Herremans, I.M.; Nazari, J.A.; Mahmoudian, F., 2016. Stakeholder Relationships, Engagement, and Sustainability Reporting. *J. Bus. Ethics.* 138, 417–435.
- Hervani, A.; Helms, M.; Sarkis, J., 2005. Performance measurement for green supply chain management. *Benchmarking*, 12, 330–353.
- Hess, D., 2008. The three pillars of corporate social reporting as new governance regulation: Disclosure, dialogue, and development. *Bus. Ethics Q.* 18, 447–482.
- Higgins, C.; Stubbs, W.; Milne, M., 2015. Is Sustainability Reporting Becoming Institutionalised? The Role of an Issues-Based Field. *J. Bus. Ethics.* 309–326.
- Ho, S.S.M.; Li, A.Y.; Tam, K.; Zhang, F., 2015. CEO Gender, Ethical Leadership, and Accounting Conservatism. *J. Bus. Ethics*, 127, 351.
- Horton, J., Millo, Y. and Serafeim, G., 2012. “Resources or power? Implications of social networks on compensation and firm performance”, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39Nos 3/4, pp. 399-426.
- Hosseini, S.; Barker, K.; Ramirez-Marquez, J.E., 2016. A review of definitions and measures of system resilience. *Reliab. Eng. Syst. Saf.*, 145, 47–61.
- Hristov, I.; Chirico, A.; Appolloni, A., 2019. Sustainability Value Creation, Survival, and Growth of the Company: A Critical Perspective in the Sustainability Balanced Scorecard (SBSC). *Sustainability*, 11, 211.
- Huang, X.B.; Watson, L., 2015. Corporate social responsibility research in accounting. *J. Accounting Literature*, 34, 1–16.
- Hughes, P.J., Sankar, M.R., 1997. The impact of litigation risk on discretionary disclosure. In: Working Paper. University of California, Los Angeles.
- IIRC, Informazioni sull'IIRC 2013. Available online: <http://integratedreporting.org>.
- Ioannou, I.; Serafeim, G., 2017. The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. In Harvard Business School Research Working Paper; Harvard Business School: Boston, MA, USA; pp. 11–100.
- ISO Organisation (2018). <https://www.iso.org/news/ref2204.html>.

- Jackson, A.; Boswell, K.; Davis, D., 2011. Sustainability and triple bottom line reporting—What is it all about. *Intern. J. Bus. Humanit. Technol*; 1, 55–59.
- Johnston, A., Veldman, J., Eccles, R. G., Deakin, S., Davis, J., Djelic, M. L., Ireland, P., 2019. Corporate governance for sustainability: Statement.
- Joseph, C., Taplin, R., 2011. The measurement of sustainability disclosure: Abundance versus occurrence. *Accounting Forum*, 35(1), 19–31.
- Kaplan, R.S.; Norton, D.P., 1997. Linking the Balanced Scorecard to Strategy. *Calif. Manag. Rev.*, 39, 53–798.
- Karasek, R. III, Bryant, P., 2012. Signaling theory: Past, present, and future. *Academy of Strategic Management Journal*, 11(1), 91–99.
- Kraus, S., Ribeiro-Soriano, D., Schüssler, M., 2018. Fuzzy-set qualitative comparative analysis (fsQCA) in entrepreneurship and innovation research—The rise of a method. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 14(1), 15–33.
- Kraus, K.; Lind, J., 2010. The impact of the corporate balanced scorecard on corporate control—A research note. *Mansg. Account. Res.*, 21, 265–277.
- La Torre, M.; Sabelfeld, S.; Blomkvist, M.; Tarquinio, L.; Dumay, J., 2018. Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research, Emerald Group Publishing Ltd. *Meditari Account. Res.*, 26, 598–621.
- La Torre, M.; Sabelfeld, S.; Blomkvist, M.; Dumay, J., 2020. Rebuilding trust: Sustainability and non financial reporting and the European Union regulation, Emerald Group Publishing Ltd. *Meditari Account. Res.* 28, 701–725.
- Lander, M., 2015. Gender balance and the link to performance. In *McKinsey Quarterly*; McKinsey & Company: New York, NY, USA.
- Lanzaretti, K.; Kleinubing Godoi, C.; Oliveira Camillo, S.P.; Marcon, R., 2013. Gender Diversity in the boards of directors of Brazilian businesses. *Gend. Manag. Int. J.*, 28, 94–110.
- Larcker, D.F., So, E.C. and Wang, C.C.Y., 2013. “Board centrality and firm performance”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 55 Nos 2/3, pp. 225-250.
- Lashitew, A. A., Bals, L., van Tulder, R., 2020. Inclusive business at the base of the pyramid: The role of embeddedness for enabling social innovations. *Journal of Business Ethics*, 162(2): 421–448.

- Leopizzi, R.; Iazzi, A.; Venturelli, A.; Principale, S., 2020. Nonfinancial risk disclosure: The “state of the art” of Italian companies. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.*, 27, 358–368.
- Lindblom, C. K., 1994. The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. In *Critical Perspectives on Accounting Conference*, New York.
- Lock, I., Seele, P., 2016. The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries. *J. Clean. Prod.* 122, 186-200.
- Lock, I., Seele, P., 2017. Measuring credibility perceptions in CSR communication: a scale development to test readers’ perceived credibility of CSR reports. *Manag. Commun. Q.*31 (4), 584-613.
- Loh, A.; Parker, D., 2016. *Corporate Sustainability Maturity Model: The Development of a Framework and Standardised Assessment Instrument; Working Paper Series; The University of Queensland: Brisbane, QLD, Australia.*
- Lokuwaduge, C. S. D. S., Heenetigala, K., 2017. Integrating environmental, social and governance (ESG) disclosure for a sustainable development: An Australian study. *Business Strategy and the Environment*, 26 (4), 438–450.
- Magon, R.B.; Thomé, A.M.T.; Ferrer, A.L.C.; Scavarda, L.F., 2018. Sustainability and performance in operations management research. *J. Clean. Prod.* 190, 104–117.
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L., LaGore, W., 2013. A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4–5), 350–359.
- Maniora, J., 2017. Is integrated reporting really the superior mechanism for the integration of ethics into the core business model? An empirical analysis. *J. Bus. Ethics*, 140, 755–786.
- Margolis, J.D.; Walsh, J.P., 2003. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Adm. Sci. Q.*, 48, 268–305.
- Martín-Martín, A.; Orduna-Malea, E.; Thelwall, M.; Delgado-López-Cózar, E., 2018. Google Scholar, Web of Science, and Scopus: A systematic comparison of citations in 252 subject categories. *Science Direct*, 1160-1177.

- Martínez-Ferrero, J.; Eryilmaz, M.; Colakoglu, N., 2020. How Does Board Gender Diversity Influence the Likelihood of Becoming a UN Global Compact Signatory? The Mediating Effect of the CSR Committee. *Sustainability*, 12, 4329.
- Martínez-Perales, S.; Ortiz-Marcos, I.; Juan Ruiz, J.; Lázaro, F., 2018. Using Certification as a Tool to Develop Sustainability in Project Management. *Sustainability*, 10, 1408.
- Mayer, C. 2018. *Prosperity: Better business makes the greater good*. Oxford, UK: Oxford University Press.
- Mayer, C. 2019. *Principles for purposeful business: how to deliver the framework for the future of the corporation: An agenda for business in the 2020s and beyond*. London: British Academy Future of the Corporation Programme.
- Mazzotta, R., Bronzetti, G., Veltri, S., 2020. Are mandatory non-financial disclosures credible? Evidence from Italian listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management.*, 27(4), 1900–1913.
- Mervelskemper, L., Streit, D., 2017. Enhancing market valuation of ESG performance: Is integrated reporting keeping its promise? *Business Strategy and the Environment*, 26(4), 536–549.
- Michelon, G., Pilonato, S., Ricceri, F., 2015. CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78.
- Miles, M.P.; Covin, J.G.J., 2000. Environmental Marketing: A Source of Reputational, Competitive, and Financial Advantage. *J. Bus. Ethics*, 23, 299–311.
- Milman, A.; Short, A., 2008. Incorporating resilience into sustainability indicators: An example for the urban water sector. *Glob. Environ. Chang.*, 18, 758–767.
- Milne, M.J.; Gray, R., 2013. W(h)inter ecology? The triple bottom Line, the Global Reporting Initiative, and corporate sustainability reporting. *J. Bus. Ethics*, 118, 13–29.
- Mio, C., 2011. Informativa non-financial nell'annuale report: Problemi e prospettive. *Contab. Finanza Control.*, 3, 247–258.
- Mio, C., 2013. Programmazione e controllo delle vendite: una prospettiva di sostenibilità. EGEA spa.

- Mio, C., Fasan, M., Costantini, A., 2019. Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift? *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 306–320.
- Misangyi, V. F., Greckhamer, T., Furnari, S., Fiss, P. C., Crilly, D., Aguilera, R., 2017. Embracing causal complexity: The emergence of a neo-configurational perspective. *Journal of Management*, 43(1).
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., Wood, D. J., 1997. Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853–886.
- Mitchell, R.K.; Van Buren, H.J., III; Greenwood, M.; Freeman, R.E., 2015. Stakeholder Inclusion and Accounting for Stakeholders. *J. Manag. Stud.*, 52, 851–877.
- Moneva, J.M.; Archel, P.; Correa, C., 2006. GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. *Account. Forum*, 60, 121–137.
- Moskowitz M., 1972. Choosing socially responsible stocks. *Bus Soc Rev*.
- Nalikka, A., 2009. Impact of gender diversity on voluntary disclosure in annual reports. *Account. Tax.*, 1, 101–113.
- Nandy, M.; Lodh, S., 2012. Do banks value the eco-friendliness of firms in their corporate lending decision? Some empirical evidence. *Int. Rev. Financ. Anal.*, 25, 83–93.
- Nath, L.; Webb, L.H.; Colen, J., 2013. Will woman Lead the Way? Differences in Demand for Corporate Social Responsibility Information for Investment Decisions. *J. Bus. Ethics*, 118, 85–102.
- Nekhili, M., Nagati, H., Chtioui, T., Rebolledo, C., 2017. Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. *Journal of Business Research*, 77(41), 52.
- Ntim, C.G.; Soobaroyen, T., 2013. Corporate Governance and Performance in Socially Performance Corporations: New Empirical Insights from Neo-Institutional Framework. *Corp. Gov. Int. Rev.*, 21, 468–494.
- O’Dwyer, B., Owen, D. and Unerman, J., 2011, “Seeking legitimacy for new assurance forms: the case of assurance on sustainability reporting”, *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 36 No. 1, pp. 31-52.



- Odriozola, M.D., Baraibar-Diez, E., 2017. Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 24 (2), 121-132.
- Oh, H., Chung, M.H. and Labianca, G., 2004. “Group social capital and group effectiveness: the role of informal socializing ties”, *Academy of Management Journal*, Vol. 47No. 6, pp. 860-875.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., Rynes, S. L., 2003. Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Ortas, E., Alvarez, I., Jaussaud, J., Garayar, A., 2015. The impact of institutional and social context on corporate environmental, social and governance performance of companies committed to voluntary corporate social responsibility initiatives. *Journal of Cleaner Production*, 108, 673–684.
- Parente, T. C., Federo, R., 2019. Qualitative comparative analysis: Justifying a neo-configurational approach in management research. *RAUSP Management Journal*, 54(4), 399–412.
- Perrott, B., 2015. The sustainable organisation: Blueprint for an integrated model. *J. Bus. Strategy*, 35, 26–37.
- Pflugrath, G., Roebuck, P. and Simnett, R., 2011. “Impact of assurance and assurer’s professional affiliation on financial analysts’ assessment of credibility of corporate social responsibility information”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, Vol. 30 No. 3, pp. 239-254.
- Pineiro-Chousa, J., Romero-Castro, N., Vizcaíno-González, M., 2019. Inclusions in and exclusions from the S&P 500 Environmental and Socially Responsible Index: A fuzzy-set qualitative comparative analysis. *Sustainability*, 11(4), 1211.
- Pizzi, S.; Venturelli, A.; Caputo, F., 2020. The “comply-or-explain” principle in directive 95/2014/EU. A rhetorical analysis of Italian PIEs. *Sustain. Account. Manag. Policy J.*, 12, 20–40.
- Porta, R.; López, S.F.; Shleifer, A.; Vishny, R., 2000. Investor Protection and Corporate Governance. *J. Financ. Econ.*, 58, 3–27.
- Powel, M.; Ansic, D., 1997. Gender differences in risk behaviour in financial decision-making: An experimental analysis. *J. Econ. Psychol.*, 18, 605–628.
- Prado-Lorenzo, J.M.; Rodriguez-Dominguez, L.; Gallego-Alvarez, I.; Garcia-Sanchez, I.M., 2009. Factors influencing the disclosure of greenhouse gas emissions in companies word-wife. *Manag. Decis.*, 47, 1133–1157.

- Radecky, C.M.; Jaccard, J., 1996. Gender-Role Differences in Decision-making Orientation and Decision- Making Skills. *J. Appl. Soc. Psychol.*, 26, 76–94.
- Raghunandan, A., 2018. Are Non-Financial and Financial Misconduct Related?: Evidence From Federal Agency Penalties. *SSRN Electronic Journal*.
- Ranängen, H., Cöster, M., Isaksson, R., Garvare, R., 2018. From global goals and planetary boundaries to public governance – a framework for prioritizing organizational sustainability activities. *Sustainability*, 10(8): 2741.
- Rao, K.; Tilt, C., 2015. Board composition and corporate social responsibility: The role of diversity, gender, strategy and decision making. *J. Bus. Ethics*, 138, 327–347.
- Rezaee, Z., 2016. Business sustainability research: A theoretical and integrated perspective. *Journal of Accounting Literature*, 36, 48–64.
- Rigolini, A.; House, M., 2017. *Women on Board in Italy: The Pressure of Public Policies, Gender Diversity in the Boardroom*; Palgrave MacMillan: London, UK.
- Roome, N.J., 1998. *Sustainability Strategies for Industry: The Future of Corporate Practice*; Island: Washington, DC, USA.
- Roostaie, S.; Nawari, N.; Kibert, C.J., 2019. Integrated sustainability and resilience assessment framework: From theory to practice. *J. Clean. Prod.*, 232, 1158–1166.
- Rosati, F.; Faria, L. G. D., 2019. Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors. *J. Clean. Prod.*, 215, 1312–1326.
- Rosati, F., Faria, L. G. D., 2019. Business contribution to the Sustainable Development Agenda: Organizational factors related to early adoption of SDG reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(3): 588–597.
- Salvia, A.L.; Lean Fiho, W.; Brandli, L.L.; Griebeler, J.S., 2019. Assessing research trends related to sustainable development goals: Local and global issues. *J. Clean. Prod.*, 208, 841–849.
- Schiemann, F., Sakhel, A., 2019. Carbon disclosure, contextual factors, and information asymmetry: The case of physical risk reporting. *European Accounting Review*, 28(4): 791–818.
- Scholtens, B., 2008. A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecol. Econ.*, 68, 46–55.

- Schönherr, N., Findler, F., Martinuzzi, A., 2017. Exploring the interface of CSR and the Sustainable Development Goals. *Transnational Corporations*, 24(3): 33–47.
- Schubert, R., 2006. Analysing and managing risks—On the importance of gender differences in risk attitudes. *Manag. Financ.*, 32, 706–715.
- Serafin, G., 2015. Integrated reporting and investor clientele. *J. Appl. Corp. Financ.*, 27, 34–51.
- Shleifer, A.; Vishny, R.W., 1997. A Survey of Corporate Governance. *J. Financ.*, 52, 737–783.
- Schreck, P.; Raithel, S., 2018. Corporate social performance, firm size, and organizational visibility: Distinct and joint effects on voluntary sustainability reporting. *Bus. Soc.*, 57, 742–778.
- Searcy, C., 2012. Corporate sustainability performance measurement systems: A review and research agenda. *J. Bus. Ethics*, 107, 239–253.
- Searcy, C.; Buslovich, R., 2014. Corporate perspectives on the development and use of Sustainability reports. *J. Bus. Ethics*, 121, 149–169.
- Simnett, R., Vanstraelen, A., Chua, W.F., 2009. Assurance on sustainability reports: an international comparison. *Account. Rev.* 84 (3), 937-967.
- Skarmeas, D., Leonidou, C. N., Saridakis, C., 2014. Examining the role of CSR skepticism using fuzzy-set qualitative comparative analysis. *Journal of Business Research*, 67(9), 1796–1805.
- Solomon, R.C., 1993. *Ethics and excellence. Cooperation and Integrity in Business*; Oxford University Press: Oxford, UK.
- Spalding, T. L., and G. L. Murphy, 1996. Effects of background knowledge on category construction, *Journal of Experimental Psychology: Learning, Memory, and Cognition* 22, 525–538.
- Sparrowe, R.T., Liden, R.C., Wayne, S.J. and Kraimer, M.L., 2001. “Social networks and the performance of individuals and groups”, *Academy of Management Journal*, Vol. 44 No. 2, pp. 316-325.
- Spence, M., 1973. Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87 (3), 355–374.
- Stubbs, W.; Higgins, C., 2018. Stakeholders’ Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting. *J. Bus. Ethics*, 147, 489–508.

- Suchman, M. C., 1995. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Surroca, J.; Tribö, J.A.; Waddock, S., 2010. Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strateg. Manag. J.*, 37, 463–490.
- Swanson, D.L.; Orlitzky, M., 2018. “Leading the triple bottom line a corporate social responsibility Approach”, In Ones, D.S., Anderson, N., Viswesvaran, C. and Sinagil, H K. (Eds.), 2nd ed., *The SAGE Handbook of Industrial, Work, and Organizational Psychology*, Vol. 3. Sage, Thousand Oaks, CA, pp. 313-332.
- Taïbi, S.; Antheaume, N.; Gibassier, D., 2020. Accounting for strong sustainability: An intervention research based approach. *Sustain. Account. Manag. Policy J.*
- The Alliance for Corporate Transparency, 2019 Research Report. *An Analysis of the Sustainability Reports of 1000 Companies Pursuant to the EU Non-Financial Reporting Directive.*
- Tsalis, T.A.; Malamateniou, K.E.; Koulouriotis, D.; Nikolaou, I.E., 2020. New challenges for corporate sustainability reporting: United Nations’ 2030 Agenda for sustainable development and the sustainable development goals. *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.*, 27, 1617–1629.
- Ullman, A.A., 1985. Data in Search of a Theory: A Critical Examination of Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms. *Acad. Manag. Rev.*, 10, 540–557.
- Uyar, A., Karaman, A. S., Kilic, M., 2020. Is corporate social responsibility reporting a tool of signaling or greenwashing? Evidence from the worldwide logistics sector. *Journal of Cleaner Production*, 119997.
- Valente, M., 2015. Business Sustainability Embeddedness as a Strategic Imperative: A Process Framework. *Bus. Soc.*, 84, 126–142.
- Van Zanten, J. A., Van Tulder, R., 2018. Multinational enterprises and the Sustainable Development Goals: An institutional approach to corporate engagement. *Journal of International Business Policy*, 1(3–4): 208–233.
- Velte, P., 2017. Does Board Composition Have an Impact on CSR Reporting? *Probl. Perspect. Manag.*, 15, 19–35.
- Venturelli, A.; Caputo, F., 2017. *Informativa Non Finanziaria e Regulation*; McGraw-Hill: Milano, Italy; Volume I, pp. 1–249.

- Venturelli, A.; Caputo, F.; Adamo, S., 2018. *SDG Accounting e informativa non finanziaria: Prime evidenze empiriche sul contesto italiano*. In *La Comunicazione Agli Stakeholders Tra Vincoli Normativi e Attese Informative*; Corbella, S., Marchi, L., Rossignoli, F., Eds.; Franco Angeli: Milano, Italy.
- Venturelli, A.; Caputo, F.; Leopizzi, R.; Pizzi, S., 2019. The state of art of corporate social disclosure before the introduction of nonfinancial reporting directive: A cross country analysis. *Soc. Responsib. J.*, 15, 409–423.
- Verrecchia, R.E., 2001. Essays on disclosure. *J. Account. Econ.* 32 (1e3), 97-180.
- Vollero, A., Conte, F., Siano, A., Covucci, C., 2019. Corporate social responsibility information and involvement strategies in controversial industries. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(1), 141–151.
- Waddock, S.A.; Samuel, B.G., 1997. The Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strateg. Manag. J.*, 18, 303–319.
- Weber, O.; Koellner, T.; Habegger, D.; Steffernsen, H.; Ohnemus, P., 2008. The relation between the GRI indications and the financial performance firms. *Prog. Ind. Ecol.*, 5, 236–254.
- Wickert, C.; Scherer, A.G.; Spence, L.J., 2016. Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost. *J. Manag. Stud.*, 53, 1169–1196.
- Williams, A.; Siegel, D., 2001. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Acad. Manag. Rev.*, 26, 117–127.
- Wissink, R.B.A., 2012. *A Test of the Virtuous Cycle of Corporate Social Responsibility: Testing the Relation Between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance*; University of Twente: Enschede, The Netherland.
- Woolcock, M., 1998. “Social Capital and economic development: toward a theoretical synthesis and policy framework”, *Theory and Society*, Vol. 27 No. 2, pp. 151-208.
- World Economic Forum (WEF), 2019. *Seeking Return on ESG: Advancing the Reporting Ecosystem to Unlock Impact for Business and Society*. White Paper. [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_ESG\\_Report\\_digital\\_pages.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_ESG_Report_digital_pages.pdf)
- Wright, P.; Ferris, S.P., 1997. Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strateg. Manag. J.*, 18, 77–83.

- Zadek, S., 1998. Balancing Performance, Ethics, and Accountability. *J. Bus. Ethics*, 17, 1421-1442.
- Zheng, Y., Ge, C., Li, X., Duan, X., Yu, T., 2020. Configurational analysis of environmental information disclosure: Evidence from China's key pollutant-discharge listed companies. *Journal of Environmental Management*, 270, 110671.

**RIVEDI:**

- NUMERAZIONI FIGURE E TABELLLE
- CONTROLLA CHE LE TABELLE ABBIANO TUTTE LO STESSO CARATTERE E LA STESSA MISURA (calibrì, 10 o 11?)
- NUMERAZIONE PARAGRAFI (anche nell'indice)
- SOSTITUISCI ' CON ‘
- CONTROLLA CHE LE NOTE ABBIANO TUTTE LO STESSO CARATTERE E DIMENSIONE
- SOSTITUISCI " CON “”
- ECC in *ECC*
- CFR in *CFR*
- Ovvero con ossia
-