



Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea
magistrale (LM-77)
in
Amministrazione,
finanza e controllo

Tesi di Laurea

**Le informazioni non finanziarie e il D.Lgs. 254/2016
nel sistema bilancio**

Relatrice

Ch. Prof.ssa Maria Silvia Avi

Laureando

Edoardo Rossetto
Matricola 856002

Anno Accademico

2020 / 2021

Ringrazio mia sorella, mia mamma e mio papà,

Ringrazio i miei parenti,

Ringrazio i miei amici.

“Di tutto restano tre cose:

la certezza che stiamo sempre iniziando,

la certezza che abbiamo bisogno di continuare,

la certezza che saremo interrotti prima di finire.

Pertanto, dobbiamo fare:

dell'interruzione, un nuovo cammino,

della caduta un passo di danza,

della paura una scala,

del sogno un ponte,

del bisogno un incontro”

Fernando Sabino, *O encontro marcado*

Indice

Introduzione

Capitolo 1. L'azienda sostenibile e le informazioni non finanziarie

1.1 L'Azienda sostenibile: oltre la prospettiva economico-finanziaria	pg.1
1.2 Le informazioni non finanziarie	pg. 30
1.2.1 Le informazioni non finanziarie	pg. 30
1.2.2 La finanza sostenibile	pg. 39

Capitolo 2. Il decreto legislativo 254/2016

2.1 Il contesto europeo e la Direttiva 2014/95/UE	pg. 48
2.2 Soggetti attivi ed esonerati	pg. 51
2.3 Contenuti, principi e standard di rendicontazione	pg. 57
2.3.1 Contenuti	pg. 57
2.3.2 Principi	pg. 65
2.3.3 Standard di rendicontazione non finanziaria	pg. 70
2.4 Aspetti procedurali e pubblicità	pg. 74
2.5 Controlli	pg. 78
2.6 Dichiarazioni volontarie	pg. 83
2.7 Poteri della Consob	pg. 88
2.8 Sanzioni	pg. 88
2.9 Articoli 10, 11, 12.	pg. 92

Capitolo 3. La relazione sulla gestione

3.1 Evoluzione normativa	pg. 95
3.2. Primo comma, art. 2428 del Codice civile	pg. 103

3.3. Secondo comma, art 2428	pg. 108
3.4. Terzo comma, art. 2428	pg. 115
3.5 Relazione sulla gestione e dichiarazione non finanziaria	pg. 121

Capitolo 4. Global Reporting Initiative

4.1 Storia e standard universali	pg. 123
4.2 Standard economici	pg. 130
4.3 Standard ambientali	pg. 136
4.4 Standard sociali	pg. 140
4.5 Materiality	pg. 144

Capitolo 5. Integrated Reporting

5.1 Framework	pg. 151
5.2 Creazione di valore e capitali	pg. 152
5.3 Principi ed elementi di contenuto	pg. 157
5.4 Materiality	pg. 161

Capitolo 6 L'avvento del decreto e nuove prospettive

Conclusione

Bibliografia

Introduzione

Spesso, l'azienda viene rappresentata e studiata secondo una logica economico e finanziaria. Tuttavia, con questo elaborato ho cercato di capire quali altri fattori devono essere presi in considerazione. In particolare, nel primo capitolo sono trattati i motivi per cui si vada oltre la prospettiva tradizionale, applicata ai documenti di bilancio e ai principali metodi di valutazione. Inoltre, grazie teorie della responsabilità e della sostenibilità di impresa, viste nella loro evoluzione storica, si è arrivati a identificare il valore dell'impresa nel suo complesso. E, quindi, ho provato a definire le informazioni non finanziarie e le principali teorie di matrice economica e sociale che spingono l'impresa a comunicare il suo valore, soprattutto agli investitori, sempre più attenti alla finanza sostenibile. Nel secondo capitolo, è stato analizzato il decreto legislativo 254/2016 che ha introdotto la dichiarazione di carattere non finanziario nel sistema bilancio. Di questa novità, introdotta dal legislatore, sono stati esposti gli elementi più importanti. I quali, principalmente, riguardano le società coinvolte, le informazioni che sono contenute nella dichiarazione e come essa si inserisce nel bilancio rispetto al regime pubblicitario, dei controlli e sanzionatorio. Nel terzo capitolo, viene discussa un'altra fonte di informazioni non finanziarie, la relazione sulla gestione, lungo una prospettiva storico-normativa e contenutistica, basata sulle disposizioni del legislatore. L'oggetto del quarto capitolo è lo standard di rendicontazione non finanziaria emanato dal Global Reporting Initiative. Rispetto ad esso, ho cercato di mettere in luce gli aspetti chiave come gli standard "universali", gli standard specifici che seguono un approccio simile alla triple bottom line e i principi di redazione, tra cui quello di materialità. Nel capitolo successivo, il protagonista è un altro standard di rendicontazione, quello promosso dall'International Integrated reporting Council. Di questo ho discusso i principali elementi come l'approccio integrato, il valore, i contenuti e i principi, ed anche il principio di materialità. Infine, ho cercato di capire i principali effetti del decreto e come si muoverà il legislatore europeo su questo fronte.

Capitolo 1. L'azienda sostenibile e le informazioni non finanziarie

1.1 L'Azienda sostenibile: oltre la prospettiva economico-finanziaria

Nell'accezione giuridica, l'azienda viene definita dal Codice civile all'articolo 2555 come "complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'attività di impresa". La nozione di attività di impresa è desumibile da quella di imprenditore¹ e risulta essere quella attività economica svolta dall'imprenditore secondo i requisiti di professionalità, organizzazione ed economicità e con la finalità di produzione e scambio di beni o servizi.

La caratteristica forse più rilevante è l'economicità, intesa come capacità di remunerare i fattori produttivi e di raggiungere, perlomeno, il pareggio di bilancio tra ricavi e costi². Questo principio è fondamentale poiché da esso dipendono l'autonomia e la durabilità dell'azienda. Quest'ultima sarà, così, in grado operare in maniera duratura nel tempo e senza diventare dipendente economicamente e finanziariamente da terzi in maniera sistematica. Questa seconda caratteristica è importante per evitare il dissesto dell'impresa e il conseguente avvio delle procedure concorsuali. L'economicità può essere ravvisabile anche nell'abilità dell'impresa di restare competitiva in un ambiente esterno fortemente variabile e può significare un concetto di equilibrio di natura generale, che potrebbe rimandare al concetto di sostenibilità economica lungo un'asse temporale.

Il funzionamento dell'attività economica dell'organizzazione coincide con determinate condizioni di equilibrio e performance. Queste ultime fanno riferimento ai due principi chiave dell'economia: efficacia ed efficienza. La prima viene definita come cartina tornasole del successo dell'impresa e di realizzazione della missione e visione e della finalità istituzionale di creazione di profitto, tramite la generazione di un risultato d'esercizio positivo. Invece, l'efficienza fa perno sul rapporto tra risorse impiegate (input) e volumi di produzione raggiunti (output) e mira all'ottimizzazione di tale rapporto/quotiente. Le condizioni di equilibrio sono riassumibili in tre modi. L'equilibrio economico generale come risultato di esercizio prodotto, differenza tra ricavi e costi. Se positiva, l'azienda riuscirà a remunerare i fattori produttivi e deve essere oggetto di

¹ Art. 2082 Codice civile.

² Cassazione civile sez. lav., 03/11/2003, n 16435.

analisi lungo una prospettiva temporale³. L'equilibrio patrimoniale o finanziario strutturale come ricchezza generale e che coincide col patrimonio netto dello stato patrimoniale. L'equilibrio finanziario dinamico tra movimenti finanziari in entrata e in uscita avvenuti durante l'anno contabile di riferimento e a cui è possibile risalire prendendo in considerazione il rendiconto finanziario.

All'art. 2423 del Codice civile e a seguito del D.lgs. 139/2015, il bilancio d'esercizio è delineato come insieme dei documenti contabili che rappresentano "la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico d'esercizio". I principi guida nella redazione sono la chiarezza nell'esposizione e la correttezza e veridicità nella rappresentazione, nei prospetti contabili indicati, della gestione aziendale verificatasi nell'anno solare di riferimento.

I documenti contabili che compongono il bilancio sono:

- lo stato patrimoniale, secondo l'art. 2424 cc. In esso è espressa la ricchezza dell'impresa o patrimonio netto, le cui componenti principali sono il capitale sociale, riserve e l'utile o la perdita dell'esercizio. Questa ricchezza, di proprietà dell'imprenditore individuale o collettivo, è risultante dalla differenza tra Attivo, "dare", e Passivo, "avere". All'interno delle attività i beni e i diritti riferibili al complesso aziendale sono riclassificati secondo un criterio funzionale e finanziario. I due principali raggruppamenti sono "B) Immobilizzazioni" e "C) Attivo circolante", conseguentemente al fatto che la permanenza di tali poste nell'azienda sia riferibile al breve o al lungo periodo, superiore a dodici mesi. Tuttavia, è possibile che all'interno delle "B)III immobilizzazioni finanziarie" possa risultare un valore contabile di breve termine e nell'attivo circolante in "C)II Crediti" uno di lungo. In proposito, è intervenuto il legislatore specificando che in alcuni raggruppamenti vi è esplicito obbligo di indicare quali importi siano esigibili entro l'anno contabile seguente e quali oltre. Gli altri raggruppamenti sono "A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, con separata indicazione della

³ "Ogni iniziativa economica d'impresa, infatti, necessita di tempi di attesa più o meno lunghi affinché si possano conseguire i risultati sperati. È evidente che l'equilibrio economico, in qualità di condizione duratura d'azienda, deve necessariamente essere di lungo periodo."

Andrei, Paolo, et al. *"Introduzione all'economia d'azienda"*, G. Giappichelli, 2016. *ProQuest Ebook Central*, <http://ebookcentral.proquest.com/lib/unive3-ebooks/detail.action?docID=4698037>.

parte già richiamata” e “D) Ratei e risconti”. Le passività, invece, sono suddivise secondo un mero criterio di raggruppamento sulla base della loro natura. I mezzi propri dell’azienda in “A) Patrimonio netto”, in cui si prevede l’indicazione del capitale sociale, riserve di utili e di capitale e il risultato d’esercizio. Gli accantonamenti per perdite o debiti futuri “di natura determinata, di esistenza certa o probabile” ma indeterminati per l’ammontare o la data di sopravvenienza in “B) Fondi per rischi e oneri” e al terzo aggregato, il “trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato”. I debiti coincidono col quarto aggregato e sono divisi per natura dei creditori, evidenziando l’importo con scadenza superiore a 12 mesi. Infine, “E) Ratei e risconti”.

- Il conto economico all’art. 2425 cc. Al suo interno sono elencate le voci riguardanti il risultato economico generato dall’impresa nel corso dell’esercizio e che deriva dalla differenza tra ricavi e costi. Questi sono rappresentati non in maniera antitetica ma in forma scalare. Risulta rintracciabile la differenza tra l’aggregato “A) Valore della produzione” e “B) Costo della produzione” e a cui vengono sottratti “C) Proventi e oneri finanziari” e “D) Rettifiche di valore di attività finanziarie”. Da ciò viene sottratto il valore corrispondente all’imposizione fiscale, “D) 20”, e si giunge all’ utile oppure perdita d’esercizio.
- Gli impieghi e fonti di risorse finanziarie e liquidità avvenuti durante l’esercizio sono inserite nel rendiconto finanziario. L’art. 2423-ter divide sinteticamente in tre sezioni i flussi generati dall’attività di impresa. In ausilio, è intervenuto l’Organismo italiano di contabilità con il principio contabile OIC 10. I flussi derivanti dall’attività operativa “comprendono generalmente i flussi che derivano dall’acquisizione, produzione e distribuzione di beni e dalla fornitura di servizi”⁴. “I flussi che derivano dall’acquisto e dalla vendita delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie e delle attività finanziarie non immobilizzate”⁵ costituiscono quelli relativi all’attività di investimento e infine l’ultimo raggruppamento, concernente l’attività di finanziamento, riguarda “i flussi che

⁴ OIC 10.

⁵ Ibidem.

derivano dall'ottenimento o dalla restituzione di disponibilità liquide sotto forma di capitale di rischio o di capitale di debito"⁶.

- La nota integrativa è il quarto documento. Si distingue dagli altri per la sua natura descrittiva e non puramente numerica come i precedenti. L'art. 2427 fornisce un elenco puntuale degli elementi che devono essere presenti. Essi sono sintetizzabili nella descrizione dei movimenti delle voci di stato patrimoniale e conto economico, "i criteri applicati nella valutazione delle voci del bilancio" e le informazioni rilevanti riguardanti la gestione aziendale. Assolve una funzione, appunto, integrativa e prevede "l'esposizione di informazioni complementari quando ciò è necessario ai fini della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta del bilancio"⁷.

Per completare l'analisi della performance economico-finanziaria un altro importante documento è la relazione sulla gestione. Questo documento è di corredo rispetto al bilancio e viene redatto dagli amministratori. L'oggetto della relazione è "un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta"⁸. Nel corso della tesi sarà definito in maniera più dettagliata.

Inoltre, è importante trovare il valore effettivo del complesso aziendale. È necessario, quindi, procedere alla stima del capitale economico. Questa valutazione deve essere rappresentata in valore monetario e deve esprimere le capacità di generare ricchezza in prospettiva futura. Il bilancio è, in quest'ottica, uno strumento di partenza ma limitato per due motivi. Il primo motivo è dovuto al periodo temporale di riferimento, ormai passato, e i valori in esso contenuti sono di natura consuntiva. Il secondo motivo attiene ai principi che devono essere osservati nella sua redazione: principio di prudenza e competenza. Quest'ultimi allontanano la rappresentazione del valore contabile dal suo effettivo valore, quello corrente di mercato. In aiuto, interviene la disciplina della finanza aziendale che ha

⁶ Ibidem.

⁷ OIC 12

⁸ Art 2428 cc.

sviluppato diversi metodi per elaborare il valore economico aziendale o enterprise value (EV). Il fine principale per il management sta nella massimizzazione del valore dell'impresa e quindi anche il valore per gli azionisti⁹. I principali sono i seguenti:

I metodi reddituali. Mediante questo approccio, il complesso aziendale viene visto lungo un asse temporale come generatore di flussi reddituali. Lungo quest'asse, i redditi futuri attesi nel medio termine, 3-5 anni (n), vengono stimati in maniera puntuale (R_t) mentre a partire dagli anni successivi a questo lasso temporale il flusso prende il nome di reddito normale atteso o valore terminale (W_n) e viene considerato al pari di una rendita perpetua. Il valore economico corrente dell'impresa (W), sarà pari, dunque, all'attualizzazione di questi flussi rispetto ad un tasso di interesse (i) che esprime il rendimento del capitale investito e il rischio simile riscontrabile in aziende appartenenti allo stesso settore e con caratteristiche di comparabilità.

$$W = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{R_t}{(1+i)(1+i)^t} + \frac{W_n}{(1+i)^n}$$

I metodi finanziari studiano l'impresa nella prospettiva futura di generazione di flussi di cassa che spetteranno ai soggetti conferenti capitale proprio, azionisti, e ai soggetti terzi finanziatori o creditori. La valutazione finanziaria asset side ha come oggetto la determinazione del valore economico del capitale investito, che rappresenta la quantità monetaria appartenente a entrambe le categorie di portatori di capitale. Questo valore è noto come enterprise value ed è l'attualizzazione dei flussi di cassa derivanti dalla gestione operativa, FCFO, al tasso noto come costo medio ponderato del capitale, wacc. La valutazione finanziaria equity side, invece, rileva il valore economico della ricchezza aziendale, ovvero del patrimonio netto. È calcolato come attualizzazione dei flussi di cassa spettanti agli azionisti, FCFE, al tasso corrispondente al costo opportunità del capitale proprio.

⁹ "It is one of the business orthodoxies of our age that the main goal of every enterprise is to maximize shareholder value" Hall, J.H. (2016), "Industry-specific determinants of shareholder value creation", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 33 No. 2, pp. 190-208. <https://doi.org/10.1108/SEF-08-2014-0155>.

$$\text{Asset side } W = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFO_t}{(1+wacc)^t} + \frac{EV_n}{(1+wacc)^n} + (-\text{PFN})$$

$$wacc = K_e \times \frac{E}{(D+E)} + K_d \times (1+t_c) \times \frac{D}{(D+E)}$$

K_e costo del capitale proprio; K_d costo del capitale di debito; E equity; t_c aliquota fiscale; D indebitamento; EV_n valore terminale dell'azienda; PFN posizione finanziaria netta= disponibilità liquide + crediti - debiti.

EBITDA
- Variazioni di capitale circolante netto: - incrementi/(decrementi) di crediti commerciali, crediti tributari/previdenziali; di rimanenza; + incrementi/(decrementi) di debiti commerciali, debiti tributari/previdenziali; debiti verso personale)
- Variazioni di capitale fisso netto: - investimenti materiali, immateriali e finanziari + Disinvestimenti materiali, immateriali e finanziari
- Imposte sul reddito operativo - Irap - Ires figurativa su risultato operativo
= FCFO, flusso di cassa operativo
+ Beneficio fiscale: + risparmio fiscale per interessi passivi su finanziamenti, su factoring/leasing; per commissioni e oneri bancari
- Cash Flow on Debt: - interessi passivi su finanziamenti, su factoring/leasing; - commissioni e oneri bancari; - rimborsi/ (accensioni) di finanziamenti
+ Cash Flow on Surplus Asset: + incassi non caratteristici; - pagamenti non caratteristici; + proventi finanziari; -imposte su gestioni accessorie
=FCFE, flusso di cassa per la proprietà

Tabella 1. Flussi di cassa. Fonte: " Politiche finanziarie e strategie di investimento", Università Ca' Foscari Venezia, Dipartimento di Management, McGraw Hill-Education Create (2019).

$$\text{Equity side } W = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFE_t}{(1+K_e)^t} + \frac{TV_n}{(1+K_e)^n}$$

TV_n valore terminale aziendale, dal lato equity

Un altro metodo molto spesso utilizzato sia per la semplicità e come prima approssimazione del valore economico probabile è quello dei multipli di mercato. È una

metodologia di stampo comparativo ed è abbinato come termine di confronto ai più puntuali metodi precedenti. Si serve di valori contabili e di mercato¹⁰ di imprese simili. Esse vengono individuate e definite “comparables” in base al settore di appartenenza, dimensioni, rischio, attività e prospettive future e dei valori contabili dell’azienda target, oggetto della stima¹¹. Anche in questo caso l’approccio di analisi può essere asset side o equity side. Quest’ultimo è adottato quando nel multiplo al numeratore è presente la capitalizzazione di borsa e al denominatore una grandezza contabile riferibile al patrimonio netto dell’aziende ritenute comparabili. Adottando l’altro approccio al numeratore si usa sempre il valore di mercato ma aumentato della posizione finanziaria netta e al denominatore i risultati operativi.

$$W = G \text{ (impresa da valutare)} \times \frac{P_{comparables}}{G_{comparables}} \text{ G grandezza contabile; P valore di mercato.}$$

Equity side	<ul style="list-style-type: none"> - $\frac{p \times n}{E}$ (prezzo quotazione di mercato moltiplicato per il numero di azioni rapportato all’utile netto contabile); - $\frac{p \times n}{DIV}$ (dividendi); - $\frac{p \times n}{BV}$ (book value o patrimonio netto contabile)
Asset side	<ul style="list-style-type: none"> - $\frac{p \times n + PFN}{EBIT}$; - $\frac{p \times n + PFN}{EBITDA}$; - $\frac{p \times n + PFN}{FCFO}$

Tabella 2. Principali multipli di mercato.

Questo breve excursus considera l’impresa da un punto di vista semplicemente economico-finanziario. Secondo Coda (1995)¹², i fini di un’azienda, oltre al rispetto degli obiettivi economico-finanziari e la generazione di reddito, sarebbero la creazione di vantaggio competitivo tramite la soddisfazione del cliente e la soddisfazione degli

¹⁰ È Assunta l’ipotesi forte dell’efficienza di mercato, secondo cui i prezzi riflettono il valore sottostante.

¹¹ : Erik, L., Heidi, J. L., (2002), “Multiples Used to Estimate Corporate Value, *Financial Analysts Journal*”, 58:2, 44-54, DOI: 10.2469/faj.v58.n2.2522

¹² Riccaboni, A., (1995), “Etica Ed Obiettivi D’impresa Con Interventi Di G. Catturi, V. Coda ... [et Al.]”, Padova: CEDAM.

interlocutori critici per il “perseguimento di obiettivi di consenso/coesione nei riguardi di coloro da cui l’impresa dipende per l’ottenimento delle risorse occorrenti ai fini produttivi”. Inoltre, “l’evidenza empirica ha dimostrato che non sempre il perseguimento dell’economicità è funzionale al benessere sociale, anzi, in alcuni casi si sono dovuti scontare pesanti effetti negativi sul piano sociale, anche in presenza di riscontri favorevoli sul piano economico”¹³. Perciò è bene che ci sia la tendenza ad un equilibrio economico-finanziario raggiungibile durante la vita dell’impresa e al tempo stesso, come condizione indispensabile per un’effettiva creazione di valore, si deve considerare l’equilibrio dell’ecosistema dove essa opera, integrando l’ecologia aziendale e lo studio dell’impatto ambientale ed la responsabilità della soddisfazione dei bisogni umani, ritornando ad una concezione di azienda delle origini, come attività umana oltre che economica (Catturi, 1995)¹⁴, e in cui il capitale umano sta risultando essere l’asset più cruciale (Zingales, 2000)¹⁵.

In riferimento a ciò, Zingales (2000), partendo da altri studi, mette in evidenza il fatto che l’azienda può essere vista come un centro composto da contratti espliciti¹⁶ e impliciti¹⁷. I primi fanno riferimento a tutti quei contratti e leggi che tutelano i diritti degli azionisti e degli altri stakeholder. All’interno dell’azienda, secondo la teoria dell’agenzia i manager massimizzano il valore dell’impresa se massimizzano il valore per gli azionisti. Quest’ultimi vantano la pretesa residuale sul reddito di impresa o valore creato, poiché risentono allo stesso modo i risultati sia positivi che negativi raggiunti e che sono conseguenza delle decisioni intraprese. Agli altri soggetti, stakeholder, come i conferenti capitale di debito, clienti e fornitori che a fronte di un’obbligazione contrattuale spettano

¹³ Mio, C., (2005), “*Corporate social responsibility e sistema di controllo: verso un’integrazione.*”, FrancoAngeli.

¹⁴ Riccaboni (1995).

¹⁵ Zingales, L., (2000), “*In Search of New Foundations*”, NBER Working Paper No. w7706.

¹⁶ “Explicit claims include laws and private contracts, which protect the rights of shareholders and other stakeholders, to the extent that they trade with the firm”. Misani, N. (2020), “*Sustainability and Implicit Contracts*”, in Wasieleski, D.M. and Weber, J. (Ed.), *Sustainability (Business and Society 360, Vol. 4)*, Emerald Publishing Limited, pp. 81-97. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920200000004005>

¹⁷ “Informal agreements, unwritten codes of conduct, and norms that powerfully affects the behaviour of individuals in firm”. Baker, G., Gibbons, R., & Murphy, K., (2002), “*Relational Contracts and the Theory of the Firm*”, *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 39-84. Retrieved June 22, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/2696482>.

dei pagamenti, sono visti, invece, come un costo per l'azienda. Dunque, secondo questa visione canonica e legale-formale il valore da massimizzare è quello per gli azionisti. Se, tuttavia, si introduce la seconda tipologia di contratti, quelli impliciti¹⁸, la visione dell'azienda cambia. Questi contratti si basano sulla reciproca affidabilità, credibilità e sulle aspettative e promesse in gioco. I benefici che si possono trarre sono relazioni che generano valore, stimolano la cooperazione tra stakeholder e garantiscono un consenso nella comunità di riferimento, in cui l'azienda opera e utilizza le risorse¹⁹. Si presentano così altre categorie di soggetti, oltre agli azionisti, come clienti, consumatori, fornitori, dipendenti, investitori, che possono essere presi in considerazione nella massimizzazione del valore. I confini economici dell'impresa, quindi, superano quelli formali-legali.

In una prospettiva più ampia si può affermare che ogni organizzazione, compresa l'attività di impresa, opera nella società attraverso un contratto sociale, espresso o implicito, basato sulla realizzazione di alcuni fini socialmente desiderabili e la distribuzione dei benefici economici, sociali e politici ai gruppi dai quali deriva il suo potere di operare (Matthews, 1995)²⁰.

È utile sottolineare come l'azienda sia osservabile come un sistema tra sistemi, inserito in un contesto. Questo sistema aziendale aperto instaura una serie di relazioni con il sistema sociale. Per uno sviluppo duraturo e sostenibile il valore di un'impresa deve tenere conto dell'ambiente esterno e degli interlocutori principali, i quali apportano diversi valori. L'azienda è, dunque, un sistema aperto. Un sistema che interagisce con altri sistemi. Si può affermare che vi sia una sorta di funzione sociale che si esplica con la presenza di esternalità positive e con la creazione di valore anche nella società.

Un'azienda, quindi, può essere considerata sostenibile se genera valore nel lungo periodo per tutti gli stakeholder con cui interagisce attraverso la propria attività. Questa visione è

¹⁸ "First of all, implicit contracts, unlike explicit ones, are not available on demand: they cannot be reproduced simply by signing a photocopy of the original contract. To be credible, they require one party (or both) to have established some reputation over time". Zingales (2000)

¹⁹ Misani (2021)

²⁰ Matthews, M., (1995), "Social and Environmental Accounting: A Practical Demonstration of Ethical Concern?", *Journal of Business Ethics*, 14(8), 663-671.

considerata il punto di arrivo attuale degli studi economici ed aziendali riguardanti l'impresa.²¹

Le teorie principali che sono state oggetto di molti studi e che sono state oggetto di implementazione nelle attività imprenditoriali sono la *corporate social responsibility* e la *corporate sustainability*. In entrambe si è adottata la prospettiva in precedenza delineata: l'azienda oltre all'obiettivo della massimizzazione del risultato economico ha la capacità di apportare un contributo positivo nella società e nel contesto ambientale.

La responsabilità sociale di impresa è un concetto che si è evoluto nel tempo grazie ai contributi nella teoria e nella pratica aziendale. Questo ha generato una notevole quantità di definizioni e non sempre coincidenti. Dalhsrud (2008) nel suo lavoro²² ha provato a spiegare questa evoluzione attraverso l'indagine delle trentasette definizioni più diffuse in rete e negli articoli di ricerca. I criteri utilizzati fanno riferimento alla frequenza nelle citazioni e al contenuto della definizione. Quest'ultimo declinabile secondo cinque diverse dimensioni: la dimensione economica (in cui si cerca di tradurre in operazioni aziendali la responsabilità di impresa e gli effetti economico-finanziari), sociale (attraverso la quale si indaga l'impatto sulla società e comunità), ambientale (ovvero la gestione responsabile delle risorse e impatto ambientale), degli stakeholder (come l'azienda interloquisce con i consumatori, fornitori, dipendenti e contesto) e della volontarietà. La definizione che compare di più è quella riportata nel Libro Verde, elaborato dalla Commissione europea nel 2001, ed è espressa in questi termini "as a concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on a voluntary basis"²³. Le altre fra le più citate e complete sono:

- "Business decision making linked to ethical values, compliance with legal requirements and respect for people, communities and the Social environment"²⁴;

²¹ Bianchi, S., Fasan, M., (2017), "L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study", Edizioni Ca' Foscari - Digital Publishing.

²² Dahlsrud A. (2008), "How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions", Corporate Social Responsibility and Environmental Management Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt. 15, 1-13.

²³ Commission of European Communities (2001), *Green paper. Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility*.

²⁴ Business for Social Responsibility 2000

- “Open and transparent business practices based on ethical values and respect for employees, communities and the environment, which will contribute to sustainable business success”²⁵;
- “Achieving commercial success in ways that honour ethical values and respect people, communities and the natural environment”²⁶;
- “Global corporate social responsibility can be defined as business practices based on ethical values and respect for workers, Social communities and the environment”²⁷.

Tutto ciò è derivato da un percorso di evoluzione del concetto di responsabilità di impresa e che nel corso della storia è stato spesso influenzato dalle aspettative della società del tempo. Di seguito saranno sottolineate le tappe salienti dell’iter che hanno plasmato questo concetto.

È concorde far risalire la concezione moderna negli anni Cinquanta con la pubblicazione del libro *Social Responsibilities of the Businessman* nel 1953. L’autore, Howard R. Bowen, la definisce come “the obligations of businessmen to pursue those policies, to make those decisions, or to follow those lines of action which are desirable in terms of objectives and values of our society”²⁸ ed ha segnato e dato il via a tutta la discussione accademica. Durante gli anni Sessanta alcune delle preoccupazioni principali della società riguardavano i diritti umani e dei lavoratori, l’inquinamento, la crescita della popolazione e l’esaurimento delle risorse, la guerra del Vietnam e le forti pressioni contro l’establishment, tra cui le grandi società. In questo frangente, Keith Davis nel suo *“Can business afford to ignore social responsibilities?”* evidenzia che queste responsabilità riguardano le decisioni e le azioni intraprese dagli imprenditori che hanno un impatto sugli altri. Queste azioni, secondo l’autore, hanno un fondamento non propriamente legato all’interesse economico o tecnico dell’azienda, quantomeno non giustificato nel breve periodo. Infatti, in una prospettiva manageriale Davis ha cercato di correlare ritorni economici per l’impresa e il fatto che quest’ultima sia responsabile, precisando che “some

²⁵ IBLF 2003

²⁶ Business for social responsibility 2003b

²⁷ Global Corporate social responsibility policies project 2003

²⁸ Carroll, A., (1999), *“Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct”*, Business & Society. 38. 268-295.

Acquier, A., Gond, JP., Pasquero, J., (2011), *“Rediscovering Howard R. Bowen’s Legacy: The Unachieved Agenda and Continuing Relevance of Social Responsibilities of the Businessman”*, Business & Society - BUS SOC. 50. 607-646. 10.1177/0007650311419251.

socially responsible business decisions by a long, complicated process of reasoning can be "justified" as having a good chance of bringing long-run economic gain to the firm and thus paying it back for its socially responsible outlook"²⁹. Lo stesso autore ha ribadito la regola aurea della responsabilità ovvero "social responsibilities of businessmen need to be commensurate with their social power"³⁰, in quanto le obbligazioni dell'imprenditore riguardano sia lo sviluppo economico ma anche quello sociale. In questo periodo è intervenuto William C Frederick. Anche lui lega la responsabilità al concetto al potere sociale: "oversee the operation of an economic system that fulfills the expectations of the public, And this, eas in turn that the economy's means of production should be employed in such a way that production and distribution should enhance total socio-economic welfare" ³¹. Tuttavia, in questi vent'anni l'implementazione è rimasta abbastanza legata all'attività filantropica quindi senza che l'impresa responsabile abbia potuto beneficiarne in termini economici ed inoltre è stata fortemente influenzata dalle pressioni sociali esterne.

Negli anni Settanta, viene mossa la critica più famosa. Milton Friedman sostiene che l'impresa abbia l'unica responsabilità di generare profitto e massimizzare il valore per gli azionisti: "there is one and only one social responsibility of business--to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception or fraud."³² In quest'ottica, a sostegno della sua tesi viene usata la teoria dell'agenzia: in cui il principale sono gli azionisti e l'agente i manager. Essi devono gestire le risorse apportate dai proprietari e anche da altri soggetti come i prezzi pagati dai consumatori, l'apporto dei dipendenti, le risorse ottenute dai fornitori e devono onorare le loro pretese economico-contrattuali. In questo suo pensiero la corporate social responsibility è considerata un costo, che consuma risorse a danno delle obbligazioni contrattuali da soddisfare. In risposta, si diffonde il pensiero che nella responsabilità di impresa è riscontrabile un approccio di massimizzazione del profitto nel lungo termine e un perseguimento di molteplici interessi che compongono l'azienda. Un ulteriore importante

²⁹ Carroll (1999):

³⁰ Carroll (1999).

³¹ Latapí Agudelo, M.A., Jóhannsdóttir, L. & Davídsdóttir, B., (2019), "A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility", *Int J Corporate Soc Responsibility* **4**, 1. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

³²Friedman, M., (1970), "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", *The New York Times Magazine* September 13, 1970 .

passo viene fatto dal Committee for Economic Development (CED) of the USA che in *Social Responsibilities of Business Corporations* ribadisce il fatto che il contratto sociale tra società e impresa si sta evolvendo in maniera significativa, vista la maggiore consapevolezza da parte delle persone per quanto riguarda le questioni sociali ed ambientali. Alle aziende è richiesto di “to assume broader responsibilities to society than ever before and to serve a wider range of human values. Business enterprises, in effect, are being asked to contribute more to the quality of American life than just supplying quantities of goods and services. Inasmuch as business exists to serve society, its future will depend on the quality of management’s response to the changing expectations of the public”³³ e il tutto viene spiegato con il modello dei tre cerchi concentrici. Il cerchio più vicino all’impresa riguarda le responsabilità concernenti l’assolvimento della classica funzione economica mediante la creazione di lavoro, crescita economica e la produzione. In quello in mezzo viene trattata la funzione più ampia, riferita alle priorità e valori sociali, come impatto ambientale e il trattamento dei dipendenti. In quello più esterno, il ruolo attivo dell’impresa nello sviluppo sociale, per esempio in temi come povertà e degrado delle città in cui essa opera. Keith Davis interviene ancora nel dibattito, rispondendo, alla critica di Friedman, che è interesse dell’impresa stessa essere socialmente responsabili: “It is the firm’s obligation to evaluate in its decision-making process the effects of its decisions on the external social system in a manner that will accomplish social benefits along with the traditional economic gains which the firm seeks”³⁴ e che “social responsibility begins where the law ends. A firm is not being socially responsible if it merely complies with the minimum requirements of the law, because this is what any good citizen would do”³⁵. Inoltre, ha evidenziato le argomentazioni a favore, per esempio l’interesse di lungo periodo, l’interesse anche per gli azionisti, la reputazione e il potere sociale come istituzione, nelle opportunità di profitto per l’impresa, e quelle a sfavore come la mancata massimizzazione del profitto, l’aggiungersi di costi, la mancanza di competenze e contabilità a supporto e una minore competitività. A metà degli anni Settanta, Sethi ha sviluppato uno schema mediante il quale si traduce come l’impresa si “comporta” nella società. Inizialmente, vi è un’obbligazione sociale che deriva dalla

³³ Social Responsibilities for Business CED 1970

³⁴ Davis, K., (1973), “*The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities*”, *Academy of Management Journal*, 16, 312-323.

<http://dx.doi.org/10.2307/255331>

³⁵ Ibidem.

risposta al mercato e alla legge, poi una responsabilità sociale con cui si cerca un punto di incontro con le norme, i valori e le aspettative della società e infine una capacità reattiva sociale di anticipare i cambiamenti futuri e quindi riguarda il ruolo dell'impresa nel lungo periodo. Infine, Carroll nel 1979 con le quattro dimensioni della corporate social responsibility ha cercato di arrivare ad una definizione basilare: "Corporate social responsibility encompasses the economic, legal, ethical, and discretionary (philanthropic) expectations that society has of organizations at a given point in time"³⁶. La componente economica riguarda l'assunzione fondamentale nel nostro sistema capitalistico ed è la produzione di beni e servizi e la creazione di profitto, che permette loro di essere costituite e di sostenersi lungo il tempo. La seconda componente riguarda la sfera legale ovvero rispettare le "regole del gioco" e la cornice normativa stabilita dal sistema legale: "performing in a manner consistent with expectations of government and law, complying with various federal, state, and local regulations, conducting themselves as law-abiding corporate citizens, fulfilling all their legal obligations to societal stakeholders, providing goods and services that at least meet minimal legal requirements"³⁷. Un'ulteriore componente concerne la sfera etica e tutte quelle aspettative, attività, norme che non sono codificate in leggi ma che la società si aspetta: "performing in a manner consistent with expectations of societal mores and ethical norms, recognizing and respecting new or evolving ethical/ moral norms adopted by society, preventing ethical norms from being compromised in order to achieve business goals"³⁸. Per ultima, la componente filantropica: "fulfill its perceived philanthropic responsibilities, companies engage in a variety of giving forms – gifts of monetary resources, product and service donations, volunteerism by employees and management, community development and any other discretionary contribution to the community or stakeholder groups that make up the community"³⁹. In questo decennio l'attenzione è stata rivolta al tema della corporate social performance, in estensione alla responsabilità sociale, e alla risposta alle aspettative della società, soprattutto dopo gli studi di Sethi e Carroll.

Gli anni Ottanta e Novanta sono segnati da una traduzione operativa delle teorie e con un'attenzione maggiore rivolta alla performance. L'apripista è Thomas M. Jones. Egli

³⁶ Carroll, Archie. (2016). "Carroll's pyramid of CSR: taking another look", International Journal of Corporate Social Responsibility. 1. 10.1186/s40991-016-0004-6.

³⁷ Ibidem

³⁸ Ibidem

³⁹ Ibidem.

ribadisce il fatto che viene adottata in maniera volontaria e che l'azienda non deve essere volta solo agli azionisti ma anche agli altri gruppi sociali con cui interagisce, come fornitori, dipendenti, clienti e consumatori e la comunità alla quale si rivolge. Egli la identifica come un processo decisionale, e non solo come il perseguimento di una serie di risultati⁴⁰, atto a minimizzare i costi sociali ed esaminare tutti gli impatti sociali che si produrranno. Da qui, sono sorti numerosi metodi, modelli e frameworks che hanno come fine l'operatività della responsabilità di impresa (Agudelo et al, 2019). Fra le numerose teorie riguardanti l'azienda è importante citarne tre. La teoria degli stakeholder, proposta da Freeman nel 1984, in cui definisce i portatori di interesse nell'impresa come "possono influire sul raggiungimento degli obiettivi di una organizzazione oppure coloro che sono influenzati dal raggiungimento degli obiettivi di una organizzazione"⁴¹ e "coloro da cui l'organizzazione dipende per la sua sopravvivenza"⁴². Essa è importante per spiegare i legami tra azienda e stakeholder, tra corporate social responsibility e come si possa creare valore se questi vengono coltivati, anche con l'incontro tra diverse aspettative⁴³. La seconda è l'institutional theory, sviluppata prima da Selznick e poi da Meyer e Rowen, e che cerca di affrontare il rapporto tra azienda e società. Così, le organizzazioni, compresa quella economica denominata azienda, che incorporano e cercano di rendere operative aspettative e pratiche socialmente condivise aumentano la loro legittimazione e migliorano le loro prospettive future. Alcuni studiosi hanno osservato che le attività di csr sono diverse in base all'area geografica e hanno cercato di spiegare ciò con questa teoria, soprattutto per determinanti del mercato⁴⁴, storiche, politiche e culturali⁴⁵ riguardanti il contesto sociale in cui l'azienda opera. La terza teoria è la *resource-based theory*. Una società è un insieme di risorse e quelle che contribuiscono al vantaggio competitivo sono

⁴⁰ "Regardless of the method or methods chosen, the important concern is that the social impact of corporate decisions be given full consideration in the process itself."
Thomas, M.J., (1980), *"Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined"*, *California Management Review*, 22, 59 - 67.

⁴¹ Rusconi et al (2007)

⁴² Rusconi et al (2007).

⁴³ Verrà ripresa nel corso della tesi.

⁴⁴ "There is a positive relationship between a firm's CSR and CSR of its direct competitors". Beliveau, B., Cottrill, M. & O'Neill, H.M., (1994), *"Predicting corporate social responsiveness: A model drawn from three perspectives"*, *J Bus Ethics* **13**, 731–738. <https://doi.org/10.1007/BF00881333>

⁴⁵ Ad esempio, tra Stati Uniti ed Europa. Matten, D., Moon, J., (2008), *"Implicit" and "Explicit" CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility"*, *Academy of Management Review*. 33. 10.5465/AMR.2008.31193458.

quelle “valuable, rare, imperfectly imitable, and non-substitutable”⁴⁶. In questo frangente, si inseriscono gli studi che attribuiscono alla csr la capacità di migliorare la reputazione e le relazioni con gli stakeholder, capacità di attrarre dipendenti, che saranno maggiormente motivati e fedeli⁴⁷. Dunque, la corporate social responsibility come una risorsa intangibile dinamica. Nel 1991 Carroll riprende la sua definizione ripartita in quattro prospettive (economica, legale, etica, discrezionale/filantropica) e costituisce il suo famoso modello piramidale. Cruciale è stata la ricerca di John Elkington in cui discute la “triple bottom line”, con cui oltre alla dimensione finanziaria amplia la strategia di impresa con le dimensioni ecologiche e sociali (Profit, People, Planet). Verso la fine degli anni Novanta, la ricerca si è concentrata sul legame tra la performance aziendale sociale e quella finanziaria. Numerosi studi hanno evidenziato una relazione positiva tra queste due performance e il fatto che possa crearsi un circolo virtuoso per l’azienda. L’evento più importante di questo ventennio è rappresentato dal report “Our Common future” del 1987. La commissione Burtland, nota come World Commission on Environment and Development, affronta per la prima volta il tema dello sviluppo sostenibile.

Negli anni duemila fino ai giorni nostri la responsabilità di impresa è stata visualizzata con un approccio strategico e implementativo. Numerosi studiosi osservano essa come un elemento della strategia di un’azienda, non semplicemente un’attività filantropica a discapito degli azionisti ma che sia favorevole anche all’azienda stessa. Un contributo importante⁴⁸ è apportato nel 2006 da Porter e Kramer. Essi osservano la responsabilità di impresa e provano a stabilire come si possa trarre un vantaggio competitivo. Le relazioni tra contesto sociale e azienda sono interdipendenti, il successo dell’una dipende da quello dell’altra, efficienza ed innovazione e creazione di valore con posti di lavoro, ricchezza e condizioni di vita. Ogni azienda dovrebbe cercare di capire a quali problemi sociali dare risposta⁴⁹ mediante l’attuazione della propria strategia, a beneficio per la

⁴⁶ Barney, J., Wright, M., Ketchen, D., (2001), “*The Resource-Based View of the Firm*”, *Journal of Management*. 27. 10.1177/014920630102700601.

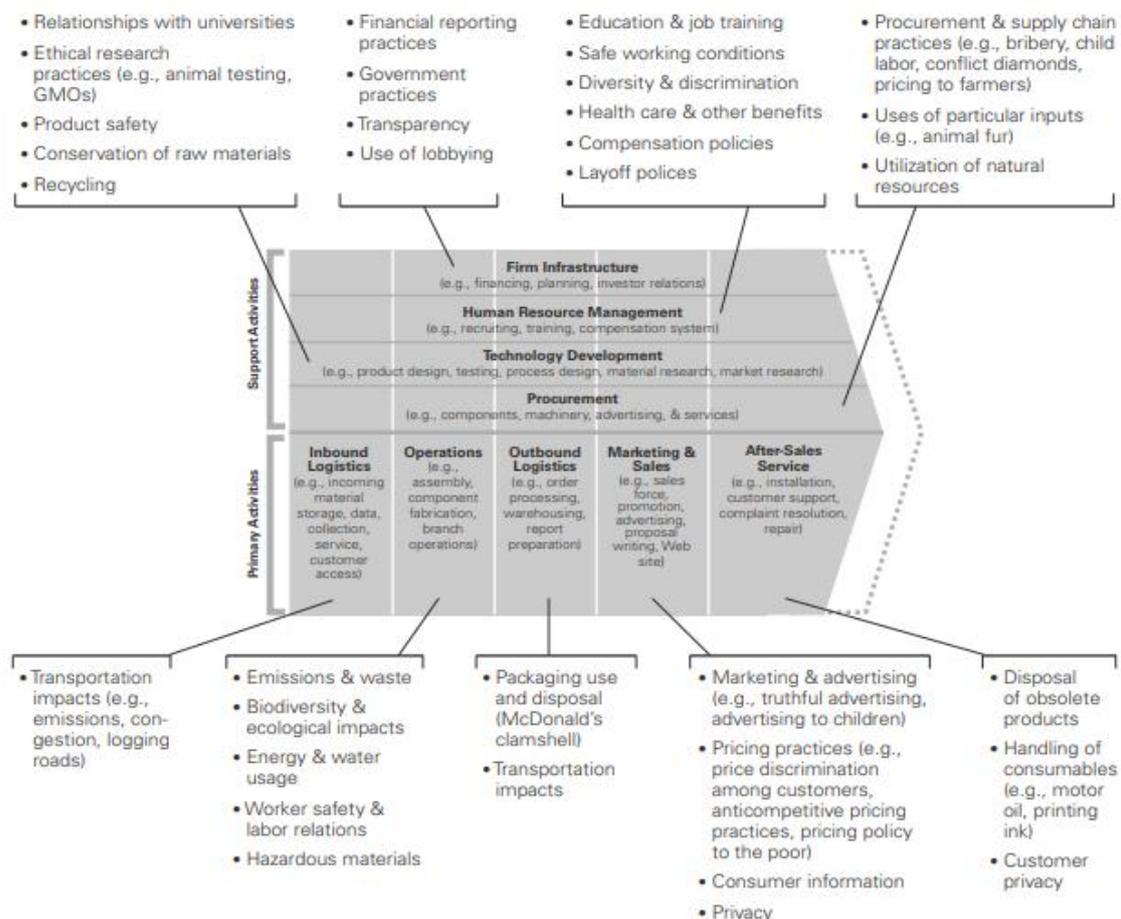
Ashrafi, M., Magnan, G., Adams, M., Walker, T., (2020), “*Understanding the Conceptual Evolutionary Path and Theoretical Underpinnings of Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability*”, *Sustainability*. 12. 760. 10.3390/su12030760.

⁴⁷ Branco, M., Lima Rodrigues, L., (2006), “*Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives*”, *Journal of Business Ethics*. 69. 111-132. 10.1007/s10551-006-9071-z.

⁴⁸Kramer, M. R., Porter, M. E., (2006). “The link between competitive advantage and corporate social responsibility”, *Harvard business review*, 84(12), 78-92.

⁴⁹ Problem specifici perchè, come specificano gli stessi autori, “No business can solve all of society’s problems or bear the cost of doing so”.

società e per la sua stessa competitività. E per riuscire a farlo, sono stati proposti due strumenti: la catena del valore e il modello diamante. Con la prima, la prospettiva è interna, “inside out”, all’impresa: si individuano le attività, primarie e di supporto, della catena del valore con valore strategico e sociale maggiore. Con il modello diamante lo sguardo è rivolto all’esterno per capire quali fattori del contesto sociale in cui l’attività economica è inserita possono essere un’opportunità per la competitività. L’idea alla base è che la società e l’economia possano crescere in maniera migliore grazie al fatto che l’azienda investe capitali, offre bene e servizi, posti di lavoro e si focalizza sulla risoluzione di alcuni problemi sociali per ottenere un valore condiviso che sia positivo per essa e per la società.



Source: Michael E. Porter, *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, 1985

Figura 1. Catena del valore. Fonte: Porter e Kramer (2006)

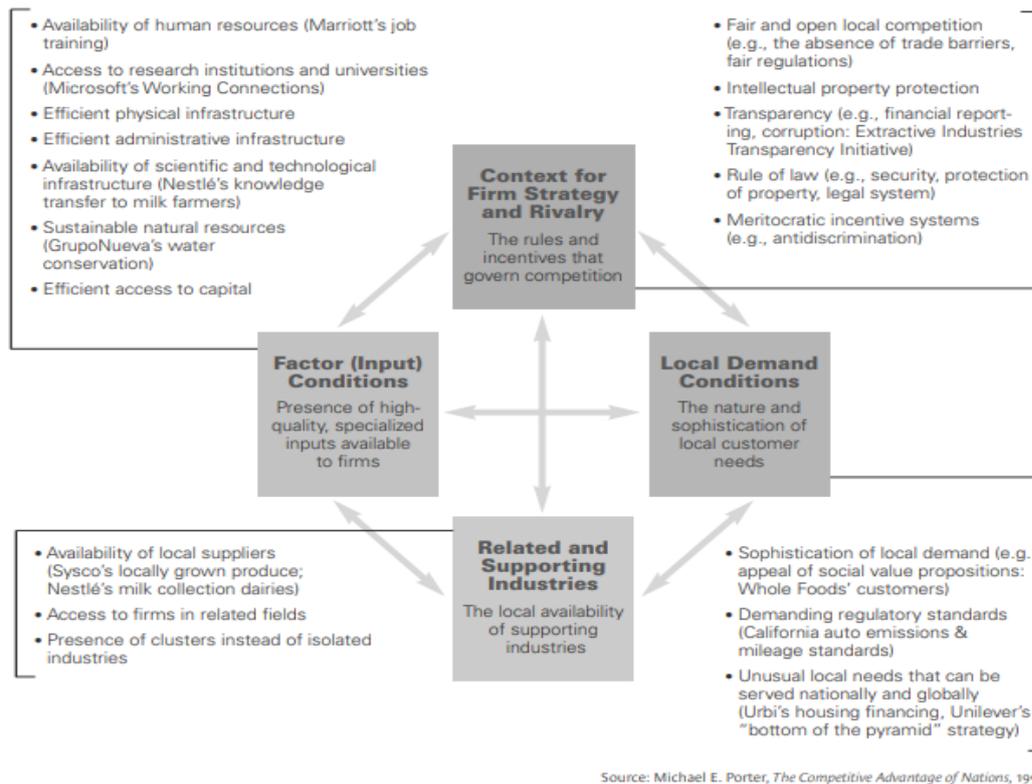


Figura 2. Modello diamante. Fonte: Porter e Kramer (2006)

Il concetto di valore condiviso è stato oggetto di una pubblicazione⁵⁰ da parte degli stessi due autori, nel 2015: “the concept of shared value can be defined as policies and operating practices that enhance the competitiveness of a company while simultaneously advancing the economic and social conditions in the communities in which it operates. Shared value creation focuses on identifying and expanding the connections between societal and economic progress”⁵¹. Creare valore condiviso significa che i benefici economici e sociali superano i costi. Ancora una volta la salute di un’azienda e la salute della società sono legate tra loro, dipendono l’una dall’altra, c’è una reciprocità: “A business needs a successful community, not only to create demand for its products but also to provide critical public assets and a supportive environment. A community needs successful businesses to provide jobs and wealth creation opportunities for its citizens”⁵². Vi è un’attenzione ai bisogni della società prima che ai bisogni economici e una risposta a questi come opportunità per l’impresa. Il processo di creazione del valore passa attraverso tre fasi. La prima riguarda un ripensamento di prodotti e mercati in risposta a

⁵⁰ Kramer, M. R., & Porter, M. (2011). *Creating shared value* (Vol. 17). FSG.

⁵¹ Ibidem.

⁵² Ibidem

questo quesito: “Is our product good for our customers? Or for our customers’ customers?”. I prodotti che un’impresa produce dovrebbero cercare di rispondere ai bisogni della società, creare benefici e affrontare i danni sociali. Essendo questi in continua evoluzione l’impresa dovrà rispondere usando la tecnologia e innovazione⁵³. La seconda fase concerne una ridefinizione della catena del valore, ancora più in sinergia con il contesto sociale. Le varie attività che la compongono diventano più sostenibili, grazie a innovazione e nuove opportunità di valore economico prima non sfruttate⁵⁴. Lo sviluppo di cluster locali è l’ultima frontiera del valore condiviso. I cluster⁵⁵ sono composti dalle infrastrutture, da interazioni tra diverse aziende, da altre istituzioni come università, organizzazioni che elaborano standard e associazioni di categoria. Essi sono fondamentali per l’innovazione, competitività, crescita. In sostanza, tutto questo rappresenta un’evoluzione e l’ultima tappa della responsabilità di impresa. Quest’ultima se adotta questa strategia in base alle proprie caratteristiche riuscirà a creare valore economico come profitto e competitività e al tempo stesso valore per la comunità alla quale si rivolge.

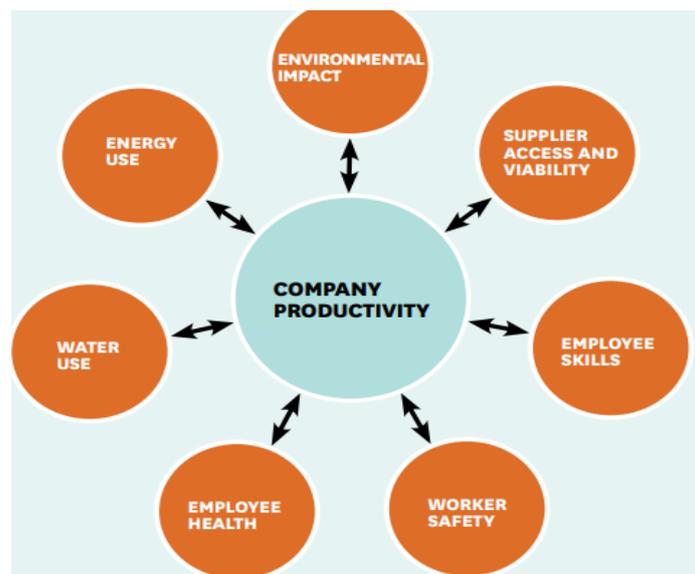


Figura 3: Creazione di valore condiviso, Porter e Kramer (2015)

⁵³ Ad esempio, la fornitura di smartphone a basso costo agli agricoltori del Kenya con servizi di mobile banking per aiutarli nel risparmio e nel commercio; la microfinanza.

⁵⁴ Ad esempio: iniziative a sostegno dei dipendenti per smettere di fumare o incrementando i servizi wellness; nella distribuzione riducendo l’uso della plastica nel packaging.

⁵⁵ “Clusters,” or geographic concentrations of firms, related businesses, suppliers, service providers, and logistical infrastructure in a particular field”, Porter e Kramer (2015). Questo concetto riprende le teorie dell’economia regionale. Ad esempio, il modello di Lucas mette in relazione il tasso di crescita con il tasso di crescita del capitale umano e i cosiddetti spillovers di conoscenza.

Una seconda teoria che negli ultimi anni è stata utilizzata per spiegare l'azienda e le relazioni con il sistema in cui è inserita: la sostenibilità di impresa. Un'azienda è sostenibile non solo quando ha successo nel presente ma è in grado di sostenerlo e di svilupparsi anche in futuro. Per fare ciò, deve adoperare un'ottica di lungo periodo e non fermarsi alla tradizionale performance finanziaria. Essa deve considerare l'ambiente e la società in cui essa esercita la propria attività imprenditoriale⁵⁶ e deve dunque avere una visione più ampia, che faccia perno su tre dimensioni: economica, sociale, ambientale. Esse devono essere prese in considerazione poiché "the interrelationships among society, the environment, and economic/industrial development are integral to the concept of sustainability"⁵⁷, soprattutto tenendo presente la dimensione temporale e strategica dell'impresa. In sintesi, questa teoria assume il significato di "adopting business strategies and activities that meet the needs of the enterprise and its stakeholders today while protecting, sustaining and enhancing the human and natural resources that will be needed in the future"⁵⁸.

È negli anni Settanta che si fa uso della parola sostenibile nell'accezione moderna. Nel 1972 gli editori di un periodico inglese, *The Ecologist*, scrissero il libro *Blueprint for survival*. In esso è apparsa la parola sostenibilità e si è fatto riferimento alla tematica vista come obiettivo fondamentale per la società: "The principal defect of the industrial way of life with its ethos of expansion is that it is not sustainable....A growing number of people... are more interested in our proposals for creating a sustainable society than in yet another recitation of the reasons why this should be done" (p. 3) Indefinite growth of whatever type can not be sustained by finite resources."⁵⁹. Pochi anni dopo, nel 1978, furono le Nazioni Unite ad adoperare lo stesso termine: "Sustainable development means that the needs of present and future generations must be appropriately reconciled"⁶⁰. In un

⁵⁶ "In this way the enterprise ensures its own capacity to survive and thrive while contributing to the capacity of its stakeholders and the social-ecological system". Parrish, B. D., (2007), "Designing the sustainable enterprise", *Futures*,

Volume 39, Issue 7, Pages 846-860, ISSN 0016-3287, <https://doi.org/10.1016/j.futures.2006.12.007>.

⁵⁷ Hutchins J. M., Sutherland J. W., (2008), "An exploration of measures of social sustainability and their application to supply chain decisions", *Journal of Cleaner Production*, Volume 16, Issue 15, Pages 1688-1698, ISSN 0959-6526, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.06.001>.

⁵⁸ IISD (International Institute for Sustainable Development, (2001), Based on the book *Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the 90s*, published in 1992 by the International Institute for Sustainable Development in conjunction with Deloitte & Touche and the World Business Council for Sustainable Development.

⁵⁹ Kidd, C.V., (1992), "The evolution of sustainability", *J Agric Environ Ethics* 5, 1-26.

<https://doi.org/10.1007/BF01965413>

⁶⁰ Ibidem.

documento pubblicato dal Programma delle Nazioni Unite per l'ambiente (UNEP, organismo fondato nel 1972) viene utilizzato associandolo al concetto di ecosostenibilità e contesto ambientale e sociale⁶¹.

Negli anni Ottanta ha acquisito sempre maggiore risonanza, in particolar modo nel 1987 con l'intervento della Commissione mondiale per l'ambiente e lo sviluppo. Nel report *Our Common Future* viene espresso il concetto di uno sviluppo sostenibile, che possa conciliare la sfera ambientale e quella sociale delle attività umane, oltre alla sfera economica. Nel rapporto Burtland, presidente di questa commissione, così viene delineato: "Humanity has the ability to make development sustainable -- to ensure that it meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs. The concept of sustainable development does imply limits -- not absolute limits but limitations imposed by the present state of technology and social organization on environmental resources and by the ability of the biosphere to absorb the effects of human activities. But technology and social organization can be both managed and improved to make way for a new era of economic growth." e "sustainable development is not a fixed state of harmony, but rather a process of change in which the exploitation of resources, the direction of investments, the orientation of technological development, and institutional change are made consistent with future as well as present needs."⁶². Un'altra tappa fondamentale anche per la sostenibilità di impresa è ad opera di John Elkington. Egli elabora il concetto della triple botto line, "a sustainability-related construct"⁶³ per misurare la performance di un'impresa. Si concentra sulla creazione di valore per l'impresa, non solo economico ma anche sociale ed ambientale e che includa le cosiddette tre "P": profit, people, planet.

Sempre nella prospettiva di creazione di valore vengono accostate alle sostenibilità alcune teorie e negli anni Novanta soprattutto legate alla dimensione ambientale. Diversi studi dimostrano con la resource-base theory che per l'impresa che adotta strategia di sviluppo sostenibile integrando l'ambiente e la dimensione sociale può formarsi una

⁶¹ "Sustaining the yield of renewable resources and controlling the depletion of non-renewable resources so that they benefit the community as a whole" per "the importance of equitable access to opportunities and resources, use of local resources, and public participation". Ibidem.

⁶² Commissione Burtland, (1987), *Our Common Future, From One Earth to One World*.

⁶³ Alhaddi, H.A., (2015), "Triple Bottom Line and Sustainability: A Literature Review", *Business and Management Studies* Vol. 1, No. 2; September 2015 ISSN 2374-5916 E-ISSN 2374-5924 Published by Redfame Publishing, doi:10.11114/bms.v1i2.752.

risorsa che garantisce un vantaggio competitivo, migliorando la performance finanziaria e facendo sì che la pianificazione strategica ne risenta in positivo⁶⁴. Ad esempio, Hart individua tre fonti del vantaggio competitivo. Le prime sono ricondotte a quelle pratiche rivolte alla riduzione e prevenzione dell'inquinamento sono associati minori costi e migliore efficienza attraverso il controllo delle emissioni, il riciclo, l'utilizzo di altri materiali, sostituti. La gestione responsabile del prodotto o *product stewardship*, come seconde, con cui si inquadra il ciclo di vita del prodotto e si inseriscono gli impatti ambientali nel disegno e sviluppo della produzione. Infine, una strategia di sviluppo sostenibile che non si concentri solo sulla sfera ambientale ma anche quella sociale, richiedendo una visione lungimirante in cui gli impatti dell'azienda sono presi in considerazione, integrandole in un processo produttivo che possa essere sostenuto e mantenuto nel tempo mediante un "competitive advantage through accumulation of rare and firm- specific resources, involving a shared vision of the future and focus on new technology and competency development"⁶⁵.

Altri studi hanno collegato la stakeholder theory alla teoria della sostenibilità aziendale con il risultato di un ancora maggiore coinvolgimento degli stakeholder e una correlazione con la performance sostenibile. È possibile evidenziare come molteplici soggetti possano influenzare le pratiche aziendali sostenibili. Sharma ed Henriques, nel settore forestale canadese⁶⁶ hanno provato a verificare come a diversi tipi⁶⁷ di stakeholder e influenza nell'attività aziendale corrispondano diverse gradazioni di sostenibilità. Si è in una situazione di interdipendenza quando l'influenza reciproca è alta e gli stakeholder, come consumatori, investitori, azionisti, associazioni di categoria, fornitori, manager, comunità locali influenzano direttamente l'utilizzo delle risorse da parte dell'azienda. Se il potere di influenzare pende dalla parte degli stakeholder, come agenzie regolatorie, media, consumatori finali, comunità locali ed attivisti, è possibile che essi riescano a trattenere l'azienda dall'utilizzo di determinate risorse. Quando invece

⁶⁴ William, Q. J., Thomas, J. D., (1998), "Performance Implications of Incorporating Natural Environmental Issues into the Strategic Planning Process: An Empirical Assessment", *Journal of Management Studies*, Wiley Blackwell, vol. 35(2), pages 241-262, March.

⁶⁵ Hart, S., (1995), "A Natural-Resource-Based View of the Firm", *The Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014. doi:10.2307/258963

⁶⁶ Scelto per le potenzialità in tema sostenibilità. Per esempio, l'impiego di risorse rinnovabili come la legna. Henriques, I., Sharma, S., (2005), "Stakeholder Influences on Sustainability Practices in the Canadian Forest Products Industry", *Strategic Management Journal*. 26. 159 - 180. 10.1002/smj.439.

⁶⁷ A seconda della dipendenza reciproca di risorse tra azienda e questi soggetti.

pende dalla parte dell'azienda, gli stakeholder, come dipendenti e fornitori, hanno scarsa capacità di influenza. Un ultimo caso è quando quest'ultima è reciproca, come per le organizzazioni non governative, protocolli internazionali, gruppi aborigeni. I primi gradi come il controllo delle emissioni e l'efficienza ecologica sono adottati quasi come standard da tutto il campione di imprese considerate, mentre man mano che i gradi aumentano, come il riciclo, un eco-design del processo produttivo, la salvaguardia dell'ecosistema e della comunità locale, una ridefinizione del modello di business, la situazione cambia e le pressioni possono avere diversi riscontri. Un secondo studio⁶⁸, pone in risalto gli elementi in comune di queste teorie: le fondamenta normative ed etiche, la partecipazione di più soggetti, l'integrazione di problematiche economiche, sociali, ambientali. Tuttavia, se la sostenibilità può essere sì vista come una procedura ma con riferimento a dei principi e requisiti minimi per lo più condivisi, la teoria degli stakeholder è inquadrata come un processo per poter raggiungere l'integrazione delle problematiche citate attraverso la ricerca di un equilibrio tra gli interessi di diversi soggetti e gli interessi tradizionali di una società. Le due teorie sono "complementary, mutually reinforcing concepts with remarkable similarities"⁶⁹.

Anche la percezione dell'azienda insieme al rischio non sistematico associato sono state oggetto di studi per il filone che ha cercato di analizzare la sostenibilità con l'institutional theory. All'impegno ambientale, sostenuto anche dal riconoscimento di notizie in materia, è stato associato ad il rischio non sistematico, di particolare interesse per gli investitori, e il grado di legittimazione della performance ambientale della società, che vada incontro alle aspettative e sia desiderabile. Maggiore è la legittimazione nei media, attivisti e comunità in generale, per quanto riguarda la performance ambientale, e minore sarà il rischio non sistematico. Invece, per le aziende con una legittimazione minore l'espressione di un'adozione di pratiche eco-sostenibili farà diminuire sì il rischio ma potrebbe esacerbare le critiche per il cosiddetto greenwashing⁷⁰.

⁶⁸ Steurer, R., Langer, M.E., Konrad, A. et al. , (2005), "Corporations, Stakeholders and Sustainable Development I: A Theoretical Exploration of Business–Society Relations", *J Bus Ethics* **61**, 263–281.

<https://doi.org/10.1007/s10551-005-7054-0>

⁶⁹ Ibidem.

⁷⁰ Bansal, P., & Clelland, I. (2004), "Talking Trash: Legitimacy, Impression Management, and Unsystematic Risk in the Context of the Natural Environment", *The Academy of Management Journal*, *47*(1), 93-103.

doi:10.2307/20159562

Negli ultimi vent'anni la sostenibilità è stata al centro del dibattito sull'impresa. Dyllick e Hockerts hanno provato a definirla come "meeting the needs of a firm's direct and indirect stakeholders (such as shareholders, employees, clients, pressure groups, communities etc), without compromising its ability to meet the needs of future stakeholders as well"⁷¹. Gli autori sostengono che la sostenibilità deve essere perseguita nelle sue tre accezioni in una prospettiva di lungo periodo. Utilizzando il concetto di capitale sostengono che l'impresa è definibile con tre diversi capitali: economico, naturale, sociale. Con riguardo del primo, che coincide con la produzione di reddito, devono essere monitorate le altre sotto-categorie: capitale finanziario, tangibile e intangibile per arrivare alla sostenibilità economica. Il secondo riguarda le risorse rinnovabili e non rinnovabili impiegate e i servizi che apportano un contributo positivo nell'ecosistema e con esso il raggiungimento della sostenibilità ambientale⁷². Infine, il capitale sociale assume due forme: il capitale umano e quello sociale. Quello umano riguarda competenze, motivazione e fedeltà dei dipendenti mentre il secondo i servizi pubblici come il sistema educativo, infrastrutturale e culturale di sostegno all'imprenditoria. Insieme permettono di traghettare l'impresa verso una sostenibilità sociale (figura 4). Con essa, gli autori hanno voluto definire i principi che devono guidare l'impresa verso quella direzione. Intersezione tra sfera economica e ambientale: efficienza ed efficacia ecologica. La prima a riferimento alla produzione di beni e servizi a prezzi competitivi e che soddisfano la domanda tenendo conto dell'impatto ambientale e l'utilizzo delle risorse mentre la seconda si riferisce a sistemi e processi che riducono a zero l'impatto ambientale; quindi, permettono una sostenibilità di lungo periodo. Tra la sfera economica e quella sociale: efficienza ed efficacia sociale. Questa riguarda gli impatti sociali in senso assoluto e raggiungibili in una prospettiva sociale maggiore, per esempio nei paesi dove l'accesso a quei beni risulta difficile, mentre l'efficienza sociale mira all'ottimizzazione del rapporto tra impatti sociali positivi e negativi⁷³. Tra quella ambientale e sociale: sufficienza e equità ecologica. Quest'ultima riferita all'equità intergenerazionale per quanto riguarda la responsabilità sociale, l'impatto ambientale e utilizzo di risorse naturali mentre la sufficienza attiene alla

⁷¹Dyllick, T., Hockerts, K., (2002), *"Beyond the Business Case for Corporate Sustainability"*, University of St.Gallen. 11. 10.1002/bse.323.

⁷² È possibile definirla come il consumo di risorse ad un tasso inferiore a quello di rinnovamento ed una quantità di emissioni che siano assimilabili dall'ambiente e che possano essere da esso sostenute, senza provocare danno all'ecosistema.

⁷³ Ad esempio, la creazione di posti di lavoro, riduzione degli incidenti sul lavoro, abusi dei diritti umani.

quantità della domanda del cliente o del consumatore per quel determinato bene o servizio.

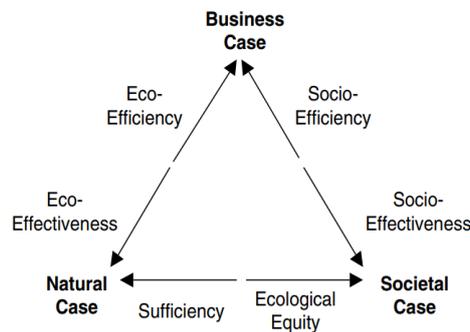


Figura 4: Principi di sostenibilità. Fonte: Dyllick e Hockerts (2002)

Così la sostenibilità, di recente, è stata incorporata fortemente nelle strategie aziendali con la sfida di arrivare ad un modello di business che possa giovare alla redditività e al tempo stesso ridurre gli effetti negativi o accrescere quelli positivi per società e ambiente. Infatti, nell'ultimo ventennio la focalizzazione è stata maggiore per quanto riguarda l'integrazione di obiettivi sociali e ambientali nella strategia e con gli obiettivi economici: "what kind of links exist between voluntary environmental and social engagement and business success?"⁷⁴. Agli inizi del 2000 Elkington, dieci anni dopo la triple bottom line, ne ha fatto una revisione e al tempo stesso ha aggiunto una metafora. L'economia globale come crisalide in metamorfosi verso la sostenibilità. In questo contesto le imprese che sono in avanscoperta e guidano in questa traiettoria sono le cosiddette "honeybees". Esse hanno queste caratteristiche:

- a sustainable business model, albeit based on constant innovation;
- a clear – and appropriate – set of ethics-based business principles;
- strategic sustainable management of natural resources;
- a capacity for sustained heavy lifting;
- sociability and the evolution of powerful symbiotic partnerships;

⁷⁴ Freund-Ludeke F., Hansen G. H., Schaltegger S., (2012), "Business Cases for Sustainability: The role of Business Model Innovation for Corporate Sustainability", Int. J. Innovation and Sustainable Development, Vol. 6, No. 6, 2012.

- the sustainable production of natural, human, social, institutional and cultural capital”⁷⁵

Nel 2012, Schaltegger ha evidenziato alcune soluzioni alla domanda precedente rispondendo con un business che sostenga questa traiettoria. Le caratteristiche principali sono la volontarietà di includere un approccio tripartitico di Elkington, la relazione positiva con il successo economico dell’impresa e una tipologia di gestione che abbia come sfida manageriale l’identificazione, creazione e rafforzamento di quel legame. Questo si deve riflettere sui drivers fondamentali per il successo economico: costi e loro riduzione, rischi, vendite e margine di profitto, reputazione e valore del brand, attrattività per la forza lavoro e la capacità di innovare. Tanto più forte è questa relazione e tanto proattiva sarà la strategia e l’inserimento della sostenibilità nell’attività core dell’azienda.

Le pratiche sostenibili adottate da un’azienda dipendono dalla sua grandezza, dal livello di maturità di essa e del settore, dalla pianificazione strategica e dalla struttura organizzativa⁷⁶. A titolo esemplificativo, si riportano quelle riscontrate nel settore terziario brasiliano, che impiega il maggior numero di persone.

Economic	Practices
Economic performance	<ol style="list-style-type: none"> 1. Strategic planning 2. Investment in information security, IT solutions and human resource 3. Financial indicators 4. Use of incentive laws
Indirect economic impacts	<ol style="list-style-type: none"> 1. Activities in strategic new markets 2. Possibility of generating jobs 3. Accessibility actions 4. Adaptation to new economical context 5. Driving local economies
Procurement practices	<ol style="list-style-type: none"> 1. Procurement professional code of ethical conduct

⁷⁵ Elkington J., (2013), *Enter the Triple Bottom line*.

⁷⁶ Batista, A.A., Francisco, A., (2018), *“Organizational Sustainability Practices: A Study of the Firms Listed by the Corporate Sustainability Index”*, Sustainability (Switzerland). 10. 10.3390/su10010226.

	<ul style="list-style-type: none"> 2. Comply with corporate social responsibility 3. Focus on local suppliers
--	---

Enviromental	Practices
Materials	<ul style="list-style-type: none"> 1. Anti-corruption program 2. Supplier management 3. Sustainability 4. Risk management strategy 5. Client and worker satisfaction
Energy/water	<ul style="list-style-type: none"> 1. Investments in new technologies and infrastructure update 2. Awareness measures 3. Infrastructure maintenance
Effluents and waste	<ul style="list-style-type: none"> 1. Selective collection and the proper disposal 2. Awareness measures 3. Reverse logistics
Biodiversity	<ul style="list-style-type: none"> 1. Monitoring and control system, if applicable
Transportation	<ul style="list-style-type: none"> 1. Carbon emissions of the vehicles awarded and its promotion 2. Awareness measures for virtual meetings
Emissions	<ul style="list-style-type: none"> 1. Working toward GHG protocol and international certifications
Enviromental grievance mechanisms	<ul style="list-style-type: none"> 1. Inspection visits and action plans 2. Audits 3. Comply with corporate social responsibilities

	4. Procurement professional code of ethical construct
--	---

Social	
Subcategory: Labor practices and decent work	Practices
Employment	<ol style="list-style-type: none"> 1. benefits package (e.g. health insurance, postgraduate studies, etc) 2. career development policy and salary 3. trainee program 4. attraction and retention of talent 5. internal recruitment
Health and safety at work	<ol style="list-style-type: none"> 1. quality of working life 2. ergonomic conditions 3. educational campaigns (e.g. smoking, sedentary, etc.)
Training and education	<ol style="list-style-type: none"> 1. Corporate university 2. learning paths 3. financial in graduation and postgraduate 4. retirement plans for the employees 5. internal career development: e.g leadership, goals orientations
Diversity and equality opportunity	<ol style="list-style-type: none"> 1. meritocracy in hiring and promotion
Equal remuneration for women and men	<ol style="list-style-type: none"> 1. career plan and salary
Supplier assessment for labor practices	<ol style="list-style-type: none"> 1. code of ethical conduct 2. compliance with labor, fiscal and the pertinent laws and regulation 3. compliance with preventing and combating corruption

	4. compliance with environmental preservation measures and social questions
Subcategory: Society	
Local communities	<ol style="list-style-type: none"> 1. sponsorship: educational, cultural and sporting projects 2. financial education for young people up to 17 years and retirees 3. volunteer work program 4. financial donation for charity institutions 5. initiative funded by incentives laws
Anti-corruption	<ol style="list-style-type: none"> 1. corporate anti-corruption policy 2. ethical code 3. communication channel for complaints about corruption and bullying 4. online and face-to-face anti-corruption training
Child labor/forced or compulsory labor	<ol style="list-style-type: none"> 1. supplier audit 2. contracts
Response to disasters/emergencies	<ol style="list-style-type: none"> 1. contingency plan if applicable
Subcategory: Product Responsibility	practices
Client health and safety	<ol style="list-style-type: none"> 1 digital security 2. privacy responsibility in internet 3. post sale program 4. security internet for children.
Product and service labeling	<ol style="list-style-type: none"> 1. customer relationship management 2. networks 3. digital channels

Tabella 3. Le principali pratiche di sostenibilità nel settore terziario brasiliano. Fonte Batista e Francisco (2018).

Due autori⁷⁷ hanno cercato di esaminare 132 articoli, inserite nei giornali più quotati per qualità e impatto, riguardanti queste due teorie e pubblicati dal 1984 al 2017. È stato rilevato che le pubblicazioni maggiori riguardavano la sostenibilità declinata nella dimensione sociale ed ambientale sinonimo di responsabilità di impresa mentre la sostenibilità declinata nelle tre dimensioni è stata oggetto di studio principalmente negli ultimi dieci anni. Gli impatti economico-finanziari di queste due teorie sono positivi per la maggior parte degli studi coinvolti nel campione⁷⁸. Sia per quanto riguarda gli indici economico-finanziari principali come ROE, ROA, ROI, ROS e sia per le misure legate al mercato come il quoziente P/E, il rapporto Q di Tobin, tasso di rendimento delle azioni. Altri autori hanno sottolineato come gli effetti economici positivi siano molteplici e possono essere riassunti in miglioramenti nella reputazione, rispetto alla relazione con clienti e mercato, come il vantaggio competitivo sostenibile, nelle relazioni con gli stakeholder, tra cui dipendenti, fornitori, comunità locale e nell'adozione di un'ottica di lungo periodo. "The fundamental idea embedded in the company corporate social responsibility and corporate sustainability is that the businesses, in addition to focusing on profits, have an obligation to foster social and environmental stewardship"⁷⁹. Entrambi i concetti se applicati effettivamente dall'azienda e strategicamente inseriti nel core-business hanno come fine quello della creazione di valore, non solo economico.

1.2 Le informazioni non finanziarie

1.2.1 Le informazioni non finanziarie

Dopo aver visto nel paragrafo precedente le ragioni per cui si è deciso di andare oltre le tradizionali informazioni di carattere finanziario è utile definire cosa siano le

⁷⁷ Alshehhi, A.; Nobanee, H.; Khare, N., (2018), "*The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential*", *Sustainability* 10, no. 2: 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>

⁷⁸ "The results they obtain are representative of the specific data, industry, firm size, or market they examined. Despite those differences, a positive impact of sustainability on corporate financial performance dominates the literature". Alshehhi et al (2018).

⁷⁹ Ashrafi, M., Magnan, G. M., Adams, M., & Walker, T. R., (2020), "*Understanding the conceptual evolutionary path and theoretical underpinnings of corporate social responsibility and corporate sustainability*", *Sustainability*, 12(3), 760.

informazioni non finanziarie. Esse sono importanti per decifrare la performance aziendale in un orizzonte temporale più lungo e in chiave di sostenibilità.

L'oggetto di queste informazioni può assumere diverse connotazioni. Molte pubblicazioni non hanno dato una definizione a riguardo, determinando così un certo livello di non chiarezza. Tuttavia, in uno studio di carattere bibliometrico avente ad oggetto 787 articoli appartenenti a 53 riviste in un lasso temporale che va dal 1973 al 2013, Erkens, Paugam e Stolowy (2015) sono riusciti ad individuare gli argomenti maggiormente trattati in relazione alle informazioni non finanziarie: la rendicontazione in ambito ambientale e della responsabilità di impresa e le informazioni sul capitale umano/intellettuale. Altri autori hanno provato a cercare di raggruppare gli elementi che compongono questo insieme e tra alcuni sembra esserci un punto di incontro.

Secondo Cordazzo e Marzo (2020), l'elemento costitutivo delle informazioni non finanziarie riguarda:

- “le informazioni legate alla gestione del business e relative ai clienti, ai processi aziendali, ai sistemi di gestione e governance”;
- “le informazioni relative agli intangibili o al capitale intellettuale”;
- “le informazioni di tipo ambientale, sociale e attinenti al rispetto dei diritti umani, che si possono più facilmente ricondurre nell'area della Responsabilità Sociale dell'Impresa”.

Secondo Caputo e Venturelli (2017), si riferiscono:

- “alla sostenibilità, segnatamente riconducibile ad aspetti quali l'ambiente e la componente personale”;
- “alla governance, che include informazioni propriamente legate ad aspetti di forma e sostanza che riguardano il governo di un'azienda e che entrano in relazione con il contesto aziendale, interno ed esterno”;
- “agli intangibili, ovvero a quell'insieme di asset che compongono la struttura immateriale di un'organizzazione complessa, espressione di capitale intellettuale, relazionale, sociale”
- “ai rischi, nella più ampia accezione di quell'insieme di rischi generici e specifici che non riguardano la sfera finanziaria”.

Secondo Rubino (2020), possono comprendere un ampio spettro di tematiche:

- “le informazioni aziendali riguardanti gli aspetti socio-ambientali e di sostenibilità”;
- “gli aspetti connessi alla gestione strategica”;
- “le scelte di corporate governance”
- “gli aspetti inerenti al business model”;
- “gli aspetti attinenti ai processi interni”
- “gli aspetti riguardanti la gestione delle risorse umane”
- “lo scenario economico-sociale in cui opera l’impresa”;
- “la prospettiva competitiva, dell’apprendimento e della crescita”;
- “le politiche contro la corruzione attiva e passiva”;
- “le politiche di compliance”;
- “le scelte relative alle attività immateriali (intangibles) con particolare riferimento al capitale intellettuale, ossia al capitale umano, strutturale e relazionale”;
- “la gestione delle operation”;
- “le variabili macro-ambiente, tra cui il ruolo della tecnologia, gli effetti della pandemia, le politiche legislative e fiscali adottate dagli Stati”
- “la gestione della tecnologia”;
- “tutti gli effetti prodotti e i rischi riconducibili alle scelte e alle politiche precedentemente menzionate”.

In breve, si può dire che l’argomento di questa informativa riguarda le tematiche rilevanti per la crescita e la creazione di valore da parte di una realtà aziendale. Possono essere spiegate col modello di Kaplan e Norton, meglio noto come Balanced Scorecard, che attraverso la prospettiva finanziaria, dei processi interni, di apprendimento e sviluppo e di comunità e clientela cerca di migliorare la strategia, gli obiettivi e la misurazione dei risultati ottenuti.

Da un altro punto di vista è possibile definire queste informazioni in negativo rispetto alle informazioni “finanziarie”. Quindi, rientrano in questa definizione tutte le informazioni che non sono contenute nei quattro documenti costituenti il bilancio d’esercizio. Possono avere natura quantitativa e qualitativa, quindi con valutazioni, esposizioni ed analisi sviluppate in prosa, possono essere quantità in termini monetari e non, come ad esempio

indici, percentuali, quozienti, altri numeri in altre unità di misura. Le differenze riscontrabili tra le informazioni finanziarie e quelle non finanziarie sono varie. La prima riguarda la natura prettamente quantitativa e monetaria delle prime. Un orientamento più verso il futuro dell'impresa anziché di tipo consuntivo è caratteristica di quelle non finanziarie, nonostante con il decreto legislativo 139/2015 venga utilizzato il fair value per le attività finanziarie e la valutazione dell'avviamento consideri la prospettiva futura. I destinatari, anche se il bilancio è pubblico presso la Camera di Commercio, delle informazioni finanziarie sono principalmente coloro che forniscono capitale finanziario, creditori ed azionisti. Col fine di capire meglio l'azienda nel suo complesso le due tipologie di informazioni e i conseguenti documenti non devono essere considerati come sostituti ma possono essere utilizzati insieme così da aumentare la comprensibilità e l'impatto delle informazioni di cui l'impresa rende conto.

Di seguito, saranno inquadrare alcune teorie che cercano di spiegare i motivi per cui un'azienda dovrebbe diffondere queste informazioni. Le prime tre sono di matrice economica mentre le altre di matrice sociale.

La prima teoria ha come fondamento la presenza tra asimmetrie informative nel rapporto tra agente e principale. Nella teoria dell'agenzia il principale sono i soggetti azionisti e investitori e l'agente sono i manager. A questi ultimi è affidato il compito di massimizzare il valore dell'impresa e remunerare gli apporti di capitale da parte dei soggetti principali. In questo contratto gli interessi tra queste due parti possono differire ed i principali non riescono sempre a controllare e sorvegliare l'attività degli agenti. Attraverso la diffusione di informazioni non finanziarie i manager possono comunicare e rendere conto del proprio operato per quanto riguarda la dimensione sociale ed ambientale. Si è osservato che le società con una concentrazione proprietaria minore, un consiglio di amministrazione più numeroso, un livello di indebitamento maggiore tendono ad una maggiore rendicontazione volontaria proprio per appianare l'asimmetria informativa che si verifica nel rapporto⁸⁰.

⁸⁰ Mio C, Fasan M, Marcon C, Panfilo S., (2020), *"The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information"*, Corp Soc Responsib Environ Manag. 2020;27: 2465-2476. <https://doi.org/10.1002/csr.1968>.

Le asimmetrie informative tra impresa e mercato sono il punto di partenza anche per la signalling theory. La parte con più informazioni, detta signaler, trasmetterà un segnale⁸¹ alla parte meno informata, ovvero receiver. Questo spiega il fatto che i manager rendicontano le informazioni⁸² di natura non finanziaria per segnalare il valore dell'impresa e le prospettive di crescita agli investitori, attuali e potenziali. A questi ultimi, che non conoscono il valore e la "quality" di alcune aziende, è rivolta⁸³ l'informativa prodotta dalle imprese che vogliono evidenziare le loro caratteristiche superiori a quelle delle concorrenti, in aggiunta al raggiungimento di benefici di carattere reputazionale. Altri benefici possono essere riscontrabili sempre nella disclosure sui rischi non finanziari e capitale intellettuale: migliore immagine dell'azienda, minori costi dei capitali, attrazione di maggiori investimenti, riduzione dell'incertezza degli investitori e minore volatilità azionaria⁸⁴.

La disclosure non finanziaria può avere dei costi. La proprietary cost theory studia il rapporto tra i benefici, visti poc'anzi, e i costi. Questi possono essere divisi in interni ed esterni. I primi derivano dalla preparazione, diffusione e revisione di queste informazioni. Quelli esterni riguardano l'uso che possono farne le aziende concorrenti ed altri soggetti a sfavore dell'impresa "emittente"⁸⁵, ad esempio potrebbero incidere sulle condizioni di finanziamento proposte da alcune banche⁸⁶. Il mercato potrebbe non capire perché l'informazione non sia stata diffusa: perché costosa o perché non buona?⁸⁷. L'obiettivo è

⁸¹ "An observable action, or an observable structure, which is used to indicate the hidden characteristics (or quality) of the signaler". An, Y., Davey, H. and Eggleton, I.R.C. (2011), *"Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure"*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 No. 4, pp. 571-585. <https://doi.org/10.1108/14691931111181733>

⁸² "The information is a signal which reveals the true liquidating value of the risky asset perturbed by some noise." Verrecchia, Robert E., (1983), *"Discretionary disclosure. Journal of accounting and economics"*, 5: 179-194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3).

Cotter, J., Lokman, N., Najah, M., (2011), *"Voluntary Disclosure Research: Which Theory Is Relevant?"*, The Journal of Theoretical Accounting Research. 6. 77-95. 10.2139/ssrn.3470466.

⁸⁴ Rubino (2020)

⁸⁵ Prencipe, A., (2004), *"Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies"*, European Accounting Review, 13:2, 319-340, DOI: 10.1080/0963818042000204742.

⁸⁶ Rubino (2020)

⁸⁷ Prencipe (2004).

l'ottimizzazione di questo trade-off, minimizzando i costi interni ed esterni e cercando di avere più benefici possibili, andando incontro agli investitori.

Un'ulteriore teoria per cercare di spiegare la "disclosure" volontaria di queste informazioni è l'institutional theory. È a vantaggio dell'impresa, per il suo successo e per mantenere la sua attività, operare secondo norme, valori e credenze della società e raggiungere una certa legittimità. Infatti, la società è sempre più interessata alla sostenibilità, non solo economica ma anche sociale ed ambientale e si può dire che numerose imprese hanno risposto a queste aspettative. Questo meccanismo che rende omogenee alcune pratiche, tra cui la disclosure volontaria, delle istituzioni è detto isomorfismo. Vi sono tre meccanismi che spingono a questo comportamento. Le pressioni coercitive possono essere formali, come ad esempio quelle di carattere legale, e informali, guidate dal mercato, e permettono di osservare la divulgazione delle informazioni non finanziarie a seguito di regolamenti e leggi che disciplinano questa pratica. Le pressioni normative derivanti dalla professionalizzazione, grazie ad istruzione ed educazione formale e alle reti di professionisti, possono essere rappresentate dagli organismi di rendicontazione contabile che hanno sviluppato standard e linee guida per la reportistica non finanziaria. Infine, pressioni mimetiche che riguardano le pratiche adottate dalle imprese che imitano quelle di altre perché considerate di successo e tutto ciò spiega la diffusione della disclosure sulle informazioni non finanziarie.⁸⁸

Anche la legitimacy theory indaga il rapporto tra impresa e ambiente e comunità. Infatti, si può affermare che ciò che li lega è un contratto sociale, un accordo implicito fra essi⁸⁹. Le imprese per acquisire e mantenere la legittimità della loro attività devono misurarsi con le norme ed aspettative della società in cui operano. Un punto importante è la rendicontazione delle informazioni non finanziarie. Essa può essere utilizzata per soddisfare o cambiare le percezioni che la società ha verso quell'attività imprenditoriale

⁸⁸ DiMaggio, P., & Powell, W., (1983), "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields", *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. doi:10.2307/2095101;

Baldarelli, M. G., Del Baldo, M., Nesheva-Kiosseva, N., (2014), "Implementing sustainability reporting (SR):(Neo-) institutional theory insights in the analysis of the SGR Group, Italy and CityGas, Bulgaria", *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(11), 1067-1104.

⁸⁹ Deegan, C., Rankin, M., Tobin, J., (2002), "An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 15 Issue: 3, pp.312-343, <https://doi.org/10.1108/09513570210435861>

e dunque garantire un certo grado di legittimità. Questo spiega come negli ultimi anni la reportistica non finanziaria si sia diffusa in maniera rilevante e per alcune imprese sia diventata obbligatoria. Inoltre, le imprese che operano in settori con un forte impatto ambientale, “environmentally sensitive”, tendono a rendicontare maggiormente la loro sostenibilità⁹⁰. Le aziende con una migliore performance in materia di sostenibilità tenderanno a fornire una comunicazione non finanziaria di qualità maggiore, che si presta a caratteristiche di affidabilità, comparabilità, verificabilità e coerenza. Invece, le aziende con una performance sostenibile peggiore producono sì una comunicazione non finanziaria, affinché venga sostenuta la loro legittimità, ma di bassa qualità, che è definibile come poco chiara, incompleta e superficiale.⁹¹

La teoria degli stakeholder come strumento di analisi dei soggetti che possono influenzare negativamente o positivamente l'organizzazione aziendale. Essi hanno una posta in gioco nell'impresa e si assumono il rischio dell'andamento dell'attività. Secondo Donaldson e Preston (2009)⁹², questa teoria può essere utilizzata in tre modi:

- descrivere l'azienda, la sua natura e la gestione e come opera;
- in maniera strumentale allo studio dei legami tra stakeholder management e risultati aziendali;
- “normativamente” considerando le diverse “poste in gioco” legittime e il riconoscimento del loro valore da parte dei manager nella massimizzazione del valore dell'azienda.

Tra questi soggetti vi è una sorta di “gerarchia meritocratica” in base al contributo apportato. Infatti, il legame tra gli stakeholder e l'impresa può derivare da un contratto esplicito o implicito e dalle cosiddette esternalità, a seconda della diversa “posta in gioco”. Quest'ultima può assumere una sfumatura più generale ed ampia, ad esempio proposta

⁹⁰ Mio C, Fasan M, Marcon C, Panfilo S., (2020), “*The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information*”, *Corp Soc Responsib Environ Manag.* 2020;27: 2465–2476. <https://doi.org/10.1002/csr.1968>.

⁹¹ Hummel, K., Schlick, C., (2016), “*The Relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory*”, *Journal of Accounting and Public Policy.* 35. 10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001.

⁹² Rusconi, Gianfranco (2007). Freeman E., Rusconi G. and Dorigatti M. (eds), *Teoria degli stakeholder*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

da Freeman come “lo stakeholder può influire o essere influenzato dal raggiungimento degli obiettivi dell’organizzazione”⁹³, oppure una più concisa ed essenziale, come quella che Clarkson propose con “gli stakeholder volontari si assumono un certo tipo di rischio come risultato dell’aver investito un certo tipo di capitale, umano o finanziario, qualcosa di valore, in un’azienda. Gli stakeholder involontari si trovano in un’area di rischio in conseguenza delle attività di un’impresa, ma senza l’elemento del rischio non vi è posta in gioco”⁹⁴. Mitchell, Agle e Wood⁹⁵ identificano lo stakeholder mediante tre attributi che giustificano la sua rilevanza. Il potere come capacità di obbligare a compiere un’azione che in altro contesto non si sarebbe svolta. La legittimità come costrutto sociale composto da comportamenti ed azioni considerate accettabili e desiderabili dalla società, fondata su norme e valori. L’urgenza come “sensibilità temporale” e “criticità” dello stakeholder rispetto all’azienda. Sempre per meglio delineare la mappa degli stakeholder che sono rilevanti per l’impresa, Phillips cerca di identificare questi soggetti in stakeholder normativi e derivativi. A questi ultimi si deve prestare attenzione in quanto sono influenti per l’azienda e per gli stakeholder normativi in questo caso vi è legittimità nel considerare le loro aspettative. Alcuni esempi possono essere i media, la concorrenza e gli attivisti. Verso quelli normativi, invece, sono riscontrabili degli obblighi morali e di equità e l’azienda viene gestita per massimizzare anche il loro valore come ad esempio i clienti, i finanziatori, i dipendenti, i fornitori e la comunità locale. Inoltre, alcuni soggetti appartenenti alla prima categoria possono passare alla seconda o viceversa come conseguenza della variabile temporale o contestuale.⁹⁶ In questo frangente la comunicazione è fondamentale. L’azienda, infatti, è una “rete-sistema” di stakeholder, basata su una “condizione minima di mutuo riconoscimento”. La rendicontazione delle informazioni non finanziarie cerca di dare vigore alla rappresentazione della realtà aziendale in maniera neutrale, inclusiva, coerente, trasparente e quanto più rappresentativa. Si cerca, così, di soddisfare l’accountability, come dovere dei manager di

⁹³ Ibidem.

⁹⁴ Ibidem.

⁹⁵ Ibidem.

⁹⁶ Ad esempio, gli attivisti ambientalisti che prima organizzano scioperi dei lavoratori e producono blocchi al sistema dei trasporti della comunità e in seconda battuta cooperano con le imprese in alcuni progetti.

Ibidem.

rendere conto della propria attività, in questo caso in una dimensione di globalità, che tenga conto degli stakeholder.

Secondo D'Andrea (2020), ciò che determina le informazioni non finanziarie rendicontate dall'azienda sono diversi fattori. In primis, le caratteristiche dell'azienda stessa. Ad esempio, imprese di maggiori dimensioni redigeranno report più dettagliati. Se la quota di proprietà dei manager è inferiore alla quota degli azionisti, i primi per assicurare i secondi del proprio operato produrranno maggiori informazioni e aumenteranno così la trasparenza. Anche il settore di appartenenza incide. Nel settore industriale, si è visto, che vi sono più informazioni sugli intangibles. In quei settori ad impatto ambientale alto, alcuni studi hanno evidenziato trend contrapposti: da un lato un incentivo a divulgare più informazioni e dall'altro a fornirne di minor dettaglio e meno specifiche. I media e l'attenzione per le notizie in tema di sostenibilità sono in correlazione positiva con i report non finanziari dichiarati dalle aziende. Il fattore coercitivo è anch'esso importante perché determina l'obbligo di rendicontazione, l'oggetto e le modalità. In Europa, è stata adottata la direttiva 95/2014/UE implementata in Italia con Il D.lgs. 214/2016, che disciplina la Dichiarazione non finanziaria, che sarà oggetto di questo lavoro. Gli organismi i cui componenti sono professionisti, accademici e studiosi assumono un ruolo chiave perché elaborano un supporto all'attività di reportistica proponendo dei principi e delle linee guida che servono a rendicontare le informazioni in tema ambientale, sociale e sostenibile. Ad esempio, l'organismo AccountAbility- AA1000 ha prodotto lo standard "AA1000 Accountability Principles", basilare per il report redatto secondo le linee guida prodotte da esso, nel quale identifica quattro principi cardine: l'inclusività, la materialità, l'impatto e la reattività (figura 5). Il primo concerne l'individuazione degli stakeholder, le loro aspettative e effetti per l'azienda. La materialità supporta l'individuazione degli elementi chiave per l'azienda e gli stakeholder che saranno oggetto della comunicazione. La reattività permette di indagare come l'azienda risponde ai temi oggetto della materialità attraverso attività di monitoraggio e di engagement degli stakeholder. L'impatto aiuta a comprendere meglio i risultati raggiunti in termini di organizzazione, delle tre diverse sfere della sostenibilità e dei soggetti stakeholder.

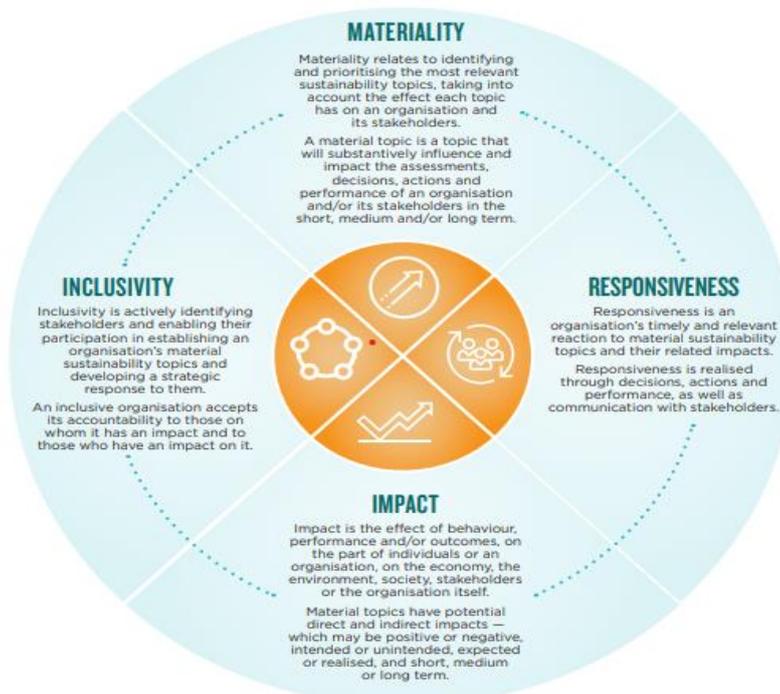


Figura 5. Fonte: AA1000 Accountability Principles.

1.2.2 La finanza sostenibile

Come è stato accennato in alcuni punti, gli investitori giocano un ruolo importante per l'impresa. Sono citati tra gli stakeholder e forniscono il capitale finanziario all'impresa. Questi sono interessati anche alle informazioni che hanno ad oggetto la sostenibilità dell'impresa. Le decisioni finanziarie volte a creare valore nel lungo periodo, che sia conveniente economicamente e al tempo stesso tenga in considerazione la dimensione sociale, come l'uguaglianza, l'inclusività, i rapporti di lavoro, investimenti in capitale umano e comunità ed ambientale, legati all'impatto sull'ambiente, le risorse naturali, e ai cambiamenti climatici e i rischi connessi⁹⁷, prendono il nome di finanza sostenibile. Quindi, questo tipo di finanza si distingue per l'orizzonte temporale di lungo periodo, l'utilizzo di altri criteri, oltre quello economico, e la creazione di valore per l'azienda e i soggetti stakeholder coinvolti.

La finanza sostenibile ha origine nella religione. Nel Cristianesimo, si fa risalire addirittura alla Bibbia quello che oggi si potrebbe chiamare un investimento socialmente

⁹⁷ Consob. <https://www.consob.it/web/area-pubblica/finanza-sostenibile>.

responsabile. Poi sono stati i Quaccheri e Metodisti, comunità religiose del nord America, che nel diciassettesimo secolo iniziarono a proibire l'investimento nelle cosiddette azioni peccaminose, "sin stocks", in attività operanti nella tratta degli schiavi, o commercio di alcol e tabacco e nel gioco d'azzardo. Nella "finanza islamica" vengono indicate le attività Harām, nelle quali era proibito investire e ricalcavano i settori poc'anzi elencati. Queste strategie ricalcano quelle dello screening negativo, che sarà trattato successivamente. Nel Ventesimo secolo, numerosi fondi contribuirono nella finanza basata su principi etici e sostenibili. Nel 1929 il Pioneer Fund, fondo protestante che escludeva sempre le azioni peccaminose; nel 1971 il Pax World Fund evitava di finanziare attività dell'industria degli armamenti e che erano state riferimento per la guerra del Vietnam; nel 1984 in Gran Bretagna si istituiva il primo fondo etico Provident Stewardship's Trust. Nel 1983, L'EIRIS, Ethical Investment Research Source, diventa il primo istituto a studiare le informazioni esg e diventare punto di riferimento per gli investimenti responsabili. Negli anni Novanta e duemila sorsero numerosi indici finanziari sostenibili. Nel 2006, le Nazioni Unite elaborarono i Principi per l'investimento responsabile: incorporare parametri ambientali, sociali e di governance (ESG) nell'analisi finanziaria e nei processi di decisione riguardanti gli investimenti; essere azionisti attivi e incorporare parametri ESG nelle politiche e pratiche di azionariato; esigere la rendicontazione su parametri ESG da parte delle aziende oggetto di investimento; promuovere l'accettazione e implementazione dei Principi nell'industria finanziaria; collaborare per migliorare l'applicazione dei Principi; rendicontare periodicamente sulle attività e progressi compiuti nell'applicazione dei Principi⁹⁸.

Accanto alla valutazione classica di un investimento vengono, appunto, affiancati i criteri ESG, acronimo per environmental, social e governance. Su questi tre pilastri si concentra la finanza "verde".

- Il primo pilastro, "E", considera l'efficienza energetica, le emissioni di gas serra, i consumi e la gestione delle risorse da parte dell'azienda.
- Il secondo, "S", tiene conto degli aspetti relativi ai dipendenti con riferimento alle politiche a contrasto del gender gap, protezione dei diritti umani, standard

⁹⁸ Borsa italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/principles-for-responsible-investment.html>.

lavorativi, sicurezza sul posto di lavoro e del prodotto, salute e distribuzione del reddito, sviluppo del capitale umano.

- L'indipendenza del consiglio di amministrazione, i diritti degli azionisti, la remunerazione dei manager, le procedure di controllo e pratiche anti-competitive, trasparenza e il rispetto della legge comprendono l'ultimo pilastro, "G".

Queste metriche sono utilizzate dall'agenzie di rating per elaborare la valutazione aziendale. Nella tabella 4, sono rappresentati quelli principali. Numerosi fondi ormai hanno elaborato portafogli di titoli azionari e obbligazionari che sono considerati per le tradizionali caratteristiche finanziarie e anche attraverso questi criteri "non finanziari".

I fattori ambientali, sociali e di governance sono coinvolti nelle pratiche finanziarie che rientrano nell'ampio spettro degli investimenti socialmente responsabili⁹⁹. Questa categoria, secondo il forum europeo per l'investimento sostenibile (Eurosif) può essere rappresentata in sette diverse strategie più o meno utilizzate:

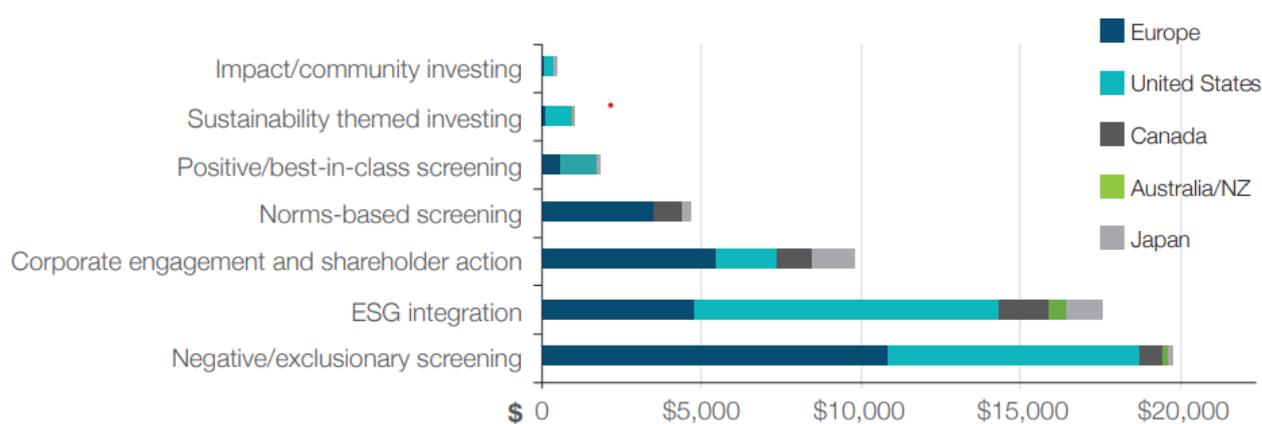
- "Best-in-class: An approach where leading or best-performing investments within a universe, category, or class are selected or weighted based on ESG criteria. This approach involves the selection or weighting of the best performing or most improved companies or assets as identified by ESG analysis, within a defined investment universe. This approach includes Best-in-Class, best-in-universe, and best-effort;
- Engagement and Voting: Engagement activities and active ownership through voting of shares and engagement with companies on ESG matters. This is a long-term process, seeking to influence behaviour or increase disclosure. Engagement and voting on corporate governance only is necessary, but not sufficient to be counted in this strategy;

⁹⁹ "According to the Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), SRI is an investment approach that considers environmental, social and governance (ESG) factors in portfolio selection and management". Martini, A., (2021), *"Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union."* Environment, Development and Sustainability. 10.1007/s10668-021-01375-3.

- Esg integration: The explicit inclusion by asset managers of ESG risks and opportunities into traditional financial analysis and investment decisions based on a systematic process and appropriate research sources. This type covers explicit consideration of ESG factors alongside financial factors in the mainstream analysis of investments. The integration process focuses on the potential impact of ESG issues on company financials (positive and negative), which in turn may affect the investment decision;
- Exclusions: An approach that excludes specific investments or classes of investment from the investible universe such as companies, sectors, or countries. This approach systematically excludes companies, sectors, or countries from the permissible investment universe if involved in certain activities based on specific criteria. Common criteria include weapons, pornography, tobacco and animal testing. Exclusions can be applied at individual fund or mandate level, but increasingly also at asset manager or asset owner level, across the entire product range of assets. This approach is also referred to as ethical- or values based exclusions, as exclusion criteria are typically based on the choices made by asset managers or asset owners;
- Impact investing: Impact Investments are investments made into companies, organisations and funds with the intention to generate social and environmental impact alongside a financial return. Impact investments can be made in both emerging and developed markets, and target a range of returns from below market-to-market rate, depending upon the circumstances*. Investments are often project-specific, and distinct from philanthropy, as the investor retains ownership of the asset and expects a positive financial return. Impact investment includes microfinance, community investing, social business/entrepreneurship funds and French fonds solidaires;
- Norm-based screening: Screening of investments according to their compliance with international standards and norms. This approach involves the screening of investments based on international norms or combinations of norms covering ESG factors. International norms on ESG are those defined by international bodies such as the United Nations (UN);

- Sustainability themed: Investment in themes or assets linked to the development of sustainability. Thematic funds focus on specific or multiple issues related to ESG. Sustainability themed investments inherently contribute to addressing social and/or environmental challenges such as climate change, eco-efficiency and health. Funds are required to have an ESG analysis or screen of investments in order to be counted in this approach.”¹⁰⁰

Nella figura 6 sono evidenziate le principali strategie adottate nelle varie aree geografiche. Le principali utilizzate sono lo screening negativo, l’integrazione dei tre fattori di sostenibilità e l’azionariato attivo. Dal rapporto di GSIA, la strategia che ha avuto una maggiore crescita dal 2016 al 2018 è stata quella dell’investimento a tema sostenibilità.



Note: Asset values are expressed in billions of US dollars.

Figura 6. Fonte: GSIA, Trend report 2018.

Come evidenziato da un lavoro di Billio, Costola, Hristova, Latino, Pelizzon¹⁰¹ nella letteratura si sono sviluppati alcuni trend di analisi tra sostenibilità e finanza. Il primo riguarda la redditività e la performance esg delle aziende. I risultati sono sia positivi che negativi e viene suggerita una maggiore standardizzazione nei report dei tre pilastri. Un

¹⁰⁰ Eurosif.

¹⁰¹ Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., Pelizzon, L., (2020), “Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance”, SAFE Working Paper, No. 284, Leibniz Institute for Financial Research SAFE, Frankfurt a. M.

altro filone di studi si è concentrato sui portafogli esg. Anche in questo caso, gli autori sostengono sia necessaria un’armonizzazione tra i rating esg per superare le differenze e per una migliore comparabilità tra i diversi portafogli, essendo la performance di questi ultimi influenzata dai diversi criteri di valutazione in ambito sostenibile. L’ultima tendenza individuata si concentra sulla valutazione del credito e si arriva alla conclusione che non è così chiaro l’impatto dei tre fattori su di esso. Quindi, viene evidenziata la necessità di una maggiore affidabilità e omogeneità riguardante i dati esg. Questo perché manca una chiara e comune definizione e questo incide sulla reportistica, sulle valutazioni in merito alla posizione creditizia e soprattutto, sulle differenti definizioni applicate dai “provider” ovvero chi deve valutare effettivamente i tre fattori.

Infatti, gli standard utilizzati dalle principali agenzie sono affetti da discrepanza tra le procedure di ponderazione dei vari fattori. Ad esempio, il punteggio ottenibile è misurato su scale differenti. Oppure le fonti da cui vengono tratte le informazioni utili possono divergere. I fattori di rischio considerati e il numero di criteri oggetto della valutazione differiscono per ciascuna agenzia di rating. Come anche la concezione della materialità, della quale si tratterà nel corso di questo elaborato, che vuole significare “principle used to identify the most relevant ESG factors affecting the business model of a given company”¹⁰², è soggetta ad una concezione divergente.

	MSCI	SUSTAINALYTICS	REFINITIV	ROBECOSAM
RATING SCORE	CCC to AAA	0 to 100	D- to A+ and 0 to 10	0 to 100
HISTORY	1990	1992	2002	1995
HEADQUARTER	New York, United States	Amsterdam, Netherlands	Toronto, Canada	Zurich, Switzerland
SOURCES	Company disclosure, 1600+ Media sources, 100+ specialized dataset	Public disclosure, Media and news, NGO reports	Company websites, Company reports, NGO Websites, Media and news, Stock Exchange filings	Survey approach
N. CRITERIA	37	155	178	74
MAIN RISK FACTORS	Environmental Climate Change, Natural Resources And Pollution Waste Management	Industry-Specific indicators. Factors Change According To The Industrial Group To Which A Company Belong	Environmental Resource Use, Emission, Innovation Social Workforce, Human Rights, Community,	About 21 Industry Specific Indicators. Three Main Dimensions:

¹⁰² Billio et al (2020).

	Environmental Opportunities Social Product Liability Human Capital Stakeholder Needs Social Opportunities Governance Corporate Behavior Corporate Governance	Product Responsibility Governance Management, Shareholders, Strategy	Economic (38/100) Environmental (27/100) Social (35/100)
MATERIALITY AND WEIGHTING	Proprietary Definition. Analysis on material risks and opportunities for all the GICS subsectors	Proprietary Definition of Materiality - Assessment of the potentially material issues in the future	Proprietary Definition. Standard weighting for all the categories = Environmental 34%, Social 35.5%, Governance= 30.5%

Tabella 4. Fonte: Billio, Costola, Hristova, Latino, Pelizzon (2020)

Questo porta ad una possibile valutazione differente per una stessa azienda. Nella tabella 5 viene sottolineato ciò e il fatto che per una stessa impresa i risultati siano contraddittori.

Company	Sustainalytics	Refinitiv	RobecoSAM	MSCI
Nissan Motor Co., Ltd	6	77	72	CCC
Verizon Communications Inc.	91	20	67	BB
Oracle Corp. Jpn	78	8	63	BB
Goodman Group Unt	86	21	58	AA

Tabella 5. Fonte: Billio et al (2020)

Per le società quotate sono stati creati anche indici dei titoli etici e sostenibili. I principali sono l'indice FTSE4Good, Domini Social (MSCI), il Dow Jones Sustainability (DJSI). Ad esempio, quest'ultimo è nato dalla collaborazione tra gli indici S&P Dow Jones e RobecoSam, specialista nella ricerca e nei dati esg. L'indice si suddivide per aree geografiche, tra cui l'Europa (DJS EUROPE). È composto dalle aziende che soddisfano specifici criteri di eleggibilità, che derivano dal superamento dell'annuale Corporate Sustainability Assessment (CSA). L'indice pondera così la capitalizzazione di mercato e il punteggio (S&P Global ESG Score) derivante dal CSA. L'entrata e l'uscita di una società dall'indice incide così sulla sfera reputazionale e l'attrattività per gli investitori. Sempre dallo studio di Billio et al., è stata evidenziata l'influenza delle discrepanze tra i diversi rating esg e le performance dei portafogli "sostenibili", nonostante sia stato tenuto conto

delle imprese che fanno parte di questi portafogli e le aree geografiche e settori di appartenenza. Questo ha un riflesso anche per le aziende, che desiderano essere parte di un indice e devono redigere il report non finanziario che includa le informazioni utili per diventarne parte. È dunque, in conclusione, espressa l'auspicabile definizione di un benchmark per l'investimento sostenibile e degli standard di rendicontazione della sostenibilità che siano comuni.

L'Europa è ai primi posti per quanto riguarda l'impegno nella finanza sostenibile. Infatti, sta cercando di attuare numerose iniziative, che potranno incidere anche per le attività imprenditoriali e superare le questioni sollevate poc'anzi.

Una delle più importanti è il "Piano d'Azione per la finanza sostenibile", pubblicato nel 2018 dalla Commissione Europea a seguito delle raccomandazioni elaborate dal Gruppo di esperti in materia istituito nel 2016. Questo Piano ha l'obiettivo di coniugare la finanza e lo sviluppo sostenibile e per fare ciò sono state raccolte alcune azioni importanti.

La prima è una Tassonomia europea riguardante l'investimento sostenibile secondo il pilastro "E" ovvero dal punto di vista ambientale. Racchiusa nel Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, propone i seguenti obiettivi:

- a) la mitigazione dei cambiamenti climatici;
- b) l'adattamento ai cambiamenti climatici;
- c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
- d) la transizione verso un'economia circolare;
- e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;
- f) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

Con questo sistema di classificazione, "strumento di trasparenza solido e basato su criteri scientifici"¹⁰³, si arriverebbe ad una definizione comune di quali elementi sono da considerarsi per definire un'attività sostenibile ecologicamente. Questo segna l'impegno per abbattere le cosiddette "pennellate di verde" o greenwashing, a favore di una maggiore sostanza a quello che potrebbe sembrare "verde" a seguito di una

¹⁰³ Commissione Europea, 21/4/2021. "Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni. Tassonomia dell'UE, comunicazione societaria sulla sostenibilità, preferenze di sostenibilità e doveri fiduciari: dirigere i finanziamenti verso il Green Deal europeo"

comunicazione poco coerente. L'impatto è anche per le attività imprenditoriali. Le aziende, quindi, potranno essere valutate in base ai criteri che sono descritti nella tassonomia¹⁰⁴. Sono infatti considerate sostenibili le attività che contribuiscono in maniera "sostanziale" e non pregiudicano almeno uno dei sei obiettivi, dopo aver superato un "vaglio tecnico" stabilito dalla Commissione Europea. Vengono, dunque, suddivise, in attività che direttamente agiscono in materia di uno dei sei obiettivi, attività che vengono definite "abilitanti" e permettono ad altre attività di contribuire sostanzialmente al raggiungimento di questi ed infine in attività che stanno diventando ad impatto ambientale neutro, definite in transizione e che in ogni caso devono rispettare garanzie minime di salvaguardia.

Questo ha impatto anche per la direttiva sulla dichiarazione non finanziaria. Infatti, saranno introdotte delle modifiche alla direttiva 2014/95/UE per gli elementi da integrare e come rendicontarli, in raccordo agli indicatori elaborati nella Tassonomia.

Anche la valutazione del merito creditizio verrà "travolta" dai fattori esg. L'Autorità bancaria europea (EBA) ha emanato delle linee guida, "Guidelines on loan origination and monitoring", per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità, in cui viene promossa l'inclusione nella valutazione delle condizioni finanziarie del mutuatario dei fattori e dei rischi associati ai fattori esg.¹⁰⁵ Questo vale sia per le grandi imprese che per quelle piccole e medie. Infatti, nel paragrafo a loro dedicato viene fatto riferimento alla valutazione dei rischi associati alla sfera environmental, social e di governance. Queste linee guida sono entrate in vigore a partire da giugno 2021 e saranno applicate dalle banche in maniera graduale in due passaggi: nel 2022 e con la possibilità di adeguarsi entro il 2024.

¹⁰⁴ Blauert, M., Erdmann, K., Schütze, F., Stede, J., (2020), "EU taxonomy increasing transparency of sustainable investments", DIW Weekly Report, ISSN 2568-7697, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 10, Iss. 51, pp. 485-492, http://dx.doi.org/10.18723/diw_dwr:2020-51-1

¹⁰⁵ "Institutions should take into account the risks associated with ESG factors on the financial conditions of borrowers, and in particular the potential impact of environmental factors and climate change, in their credit risk appetite, policies and procedures." EBA/GL/2020/06, "Guidelines on loan and monitoring".

Capitolo 2. Il decreto legislativo 254/2016

2.1 Il contesto europeo e la Direttiva 2014/95/UE

In Europa, il primo passo verso le tematiche dello sviluppo sostenibile e responsabilità di impresa è possibile farlo risalire al 2001. In questo anno venne pubblicato dalla Commissione europea il Libro Verde, il cui titolo è “Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility”. Questo intervento è servito a produrre degli stimoli verso le tematiche citate, sviluppando le dimensioni ambientali e sociali all’interno delle imprese promuovendo uno sviluppo e una strategia di lungo periodo.

Successivamente, nel 2011 la Commissione europea all’interno del documento “Strategia rinnovata dell’UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese” affronta il tema delle informazioni non finanziarie. Si può ravvisare un impegno di una “proposta legislativa sulla trasparenza delle informazioni sociali e ambientali fornite dalle imprese in tutti i settori”¹⁰⁶.

In questo quadro, i diversi stati europei si sono mossi in maniera frammentata¹⁰⁷. In alcuni si era già legiferato in materia di responsabilità di impresa e rendicontazione non finanziaria. Ad esempio, in Francia nel 2003 con l’applicazione del “Nouvelles Regulations Economique” per le società quotate si stabiliva l’obbligo di rendicontazione delle tematiche in materia sociale ed ambientale con l’utilizzo di specifici indicatori. E nel 2010 con il “Grenelle II” per le grandi società quotate, con un fatturato superiore ai cento milioni di euro e un numero di dipendenti maggiore di cinquecento, è stata introdotta per legge la reportistica non finanziaria rispetto alla sfera ambientale, sociale e di governance e la revisione fatta da soggetti esterni. In Danimarca, nel 2008, con la “Danish financial statements Acts (Accounting for CSR in large businesses)”, nel report redatto ogni anno le grandi aziende devono inserire anche le politiche, lo stato della loro attuazione e i risultati conseguiti rispetto alla responsabilità sociale d’impresa. Nei Paesi Bassi, all’interno del

¹⁰⁶ Commissione europea, (2011), in “COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI” intitolata “Strategia rinnovata dell’UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese”.

¹⁰⁷ “The European system had been rather disjointed as regards CSR. In some of the more virtuous countries, such as France, UK, Sweden, Denmark, Spain, the Low countries and Finland, internal regulations were already in place whereas, in others, this was left to the discretion of individual businesses”

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(1), 92.

codice Frijns, che disciplina il diritto delle società, è stata, anche in questo caso, data importanza alla corporate social responsibility e alla sua rendicontazione. Nel 2006 in Gran Bretagna per le società di maggiore dimensione le informazioni non finanziarie sull'ambiente, sulla sfera sociale, sul personale devono essere inserite in una relazione da allegare a quella annuale. Con il "Sustainable Economy Act" il legislatore spagnolo ha introdotto, a partire dal 2012, la redazione di un documento sulla sostenibilità, in conformità agli standard di rendicontazione non finanziarie, per le imprese di proprietà pubblica.

Nel 2014, in Europa, viene fatto uno sforzo di armonizzazione rispetto lo sviluppo sostenibile, la responsabilità di impresa e la rendicontazione delle informazioni di carattere non finanziario ad esse legate¹⁰⁸. Dopo una serie di consultazioni, il Consiglio ed il Parlamento europeo hanno approvato ed emanato la direttiva 2014/95/UE. Essa si sviluppa attraverso sei articoli: il primo articolo intitolato "Modifiche della direttiva 2013/34/UE" è quello più cruciale perché si delinea l'intera disciplina della dichiarazione non finanziaria; l'articolo 2, "Orientamenti in materia di comunicazione", ha come finalità l'agevolazione e la armonizzazione del recepimento della direttiva; il terzo articolo stabilisce che la revisione sulla sua attuazione sia effettuata dalla Commissione europea; l'articolo 4, "Recepimento", stabilisce la data di applicazione nei diversi paesi membri; gli ultimi due articoli riguardano l'entrata in vigore per i diversi paesi destinatari europei.

I legislatori nazionali hanno recepito la normativa in maniera differente, tenendo in ogni caso salvo il divieto di *gold plating*, voluto dal legislatore europeo. Di seguito, si riportano le principali differenze rilevate da GRI, Accountancy Europe e CSR Europe¹⁰⁹ nei trenta paesi che hanno recepito la direttiva.

- I requisiti che definiscono un'azienda di grandi dimensioni sono gli stessi della direttiva per diciannove paesi mentre negli altri sono stati adattati.
- Gli enti di interesse pubblico sono definiti allo stesso modo della direttiva in solo sei paesi, negli altri c'è stato un adattamento.

¹⁰⁸ Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), (2013), "Informazioni di sostenibilità nella comunicazione obbligatoria di impresa. Obblighi, criticità e prospettive della proposta di direttiva di riforma europea del settore", documento 28/2013.

¹⁰⁹ GRI, CSR EUROPE; EUROPE, ACCOUNTANCY, (2017), "Member state implementation of Directive 2014/95/EU".

- I temi e i contenuti sono stati adottati in maniera testuale da ventidue paesi invece negli altri ci sono stati degli adattamenti.
- La struttura di rendicontazione è stata adattata al contesto di riferimento in solo in otto paesi, la maggior parte ha recepito allo stesso modo indicato nella direttiva.
- La collocazione del documento per la maggior parte dei paesi è stata adattata in base alla disciplina già vigente, solo in sette paesi si è seguito il dettato comunitario in maniera testuale.
- La verifica dell'informativa non finanziaria non è stata indicata solamente da parte di un paese, gli altri hanno per la maggior parte recepito in maniera letterale la direttiva e solo nove l'hanno adattata.
- Le sanzioni per la non conformità sono state recepite dalla maggior parte dei paesi, solo quattro non l'hanno indicate.
- Le omissioni concesse in caso di pregiudizio per l'azienda sono state recepite da quasi tutti, eccetto per sei paesi che non l'hanno trasposte nei loro contesti normativi.
- La disciplina riguardante la rendicontazione delle informazioni sul tema diversità è stata recepita senza adattamenti da diciannove paesi.

In questo scenario europeo di trasposizione della direttiva, nei prossimi paragrafi, verrà illustrato come il legislatore italiano ha recepito il testo normativo comunitario con il decreto legislativo 254/2016, a seguito di due consultazioni pubbliche che hanno coinvolto diversi attori provenienti da più ambiti e interessati rispetto alla nuova disciplina.

2.2 Soggetti attivi ed esonerati

I soggetti interessati dal seguente decreto sono specificati all'interno dell'art.2. Si può, dunque, stabilire quali società devono elaborare la dichiarazione non finanziaria. Quest'ultima può concernere le informazioni non finanziarie riferite ad una realtà societaria singola oppure riferirsi ad un gruppo di imprese.

Nel primo caso, il documento contabile a cui si fa riferimento prende il nome di “dichiarazione individuale di carattere non finanziario”¹¹⁰. I soggetti chiamati a redigerla sono gli “enti di interesse pubblico”, la cui definizione è contenuta all’interno del D.lgs. 39/2010. Le società coinvolte vengono così indicate:

- a) le società italiane che emettono valori mobiliari ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati dell’Unione europea e in Italia. Per comprendere quali siano i “valori mobiliari” è utile riprendere l’articolo 1 comma 1-bis del Testo Unico della Finanza: “si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.”
- b) “le banche;
- c) le imprese di assicurazione, di cui all' articolo 1, comma 1, lettera u), del codice delle assicurazioni private;
- d) le imprese di riassicurazione di cui all' articolo 1, comma 1, lettera cc), del codice delle assicurazioni private, con sede legale in Italia, e le sedi secondarie in Italia delle imprese di riassicurazione extracomunitarie di cui all'articolo 1, comma 1, lettera cc-ter), del codice delle assicurazioni private.”¹¹¹

Affinché le società menzionate assumano questa connotazione alla data in cui si conclude l’esercizio finanziario devono aver avuto un numero dipendenti durante l’anno contabile in media maggiore di cinquecento e devono superare almeno una delle seguenti soglie:

- Totale delle Attività dello stato patrimoniale¹¹² non inferiore a venti milioni di euro;

¹¹⁰ Art 3 del D.Lgs. 254/2016

¹¹¹ Art. 16 del D.Lgs. 39/2010.

¹¹² Come indicato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC) in merito all’interpretazione della proposizione nella quale il legislatore ha usato “totale dello stato patrimoniale” come aggregato di riferimento da considerare.

- Totale dei ricavi netti delle prestazioni o vendite, alla voce A.1 del conto economico civilistico, non inferiore a quaranta milioni di euro.

La dichiarazione prodotta dai gruppi di imprese è detta “dichiarazione consolidata di carattere non finanziario”¹¹³. Questa entità economica per raggiungere la qualifica di “gruppo di grande dimensioni” deve soddisfare due requisiti, in relazione al bilancio consolidato e le imprese ad esso confluenti e nel corso dell’anno solare di riferimento:

- Avere in media almeno cinquecento dipendenti;
- Dopo aver consolidato i dati contabili dell’imprese figlie e della madre, almeno uno tra due parametri è richiesto. Il primo concerne l’attivo dello stato patrimoniale, che è necessario sia maggiore di venti milioni di euro e il secondo la non inferiorità della voce A1 del conto economico, “ricavi netti delle vendite e delle prestazioni”, a quaranta milioni di euro.

Il gruppo, in questo contesto normativo, è formato da almeno due società: una madre e una figlia, definito così dall’articolo 1. La società madre deve essere un “ente di interesse pubblico”, precedentemente citato, e redige il bilancio del gruppo includendo all’interno del perimetro di consolidamento la società figlia. Per fare questa operazione e rappresentare, così, contabilmente l’entità economica di cui essa è parte è possibile adoperare la normativa e i principi contabili nazionali oppure, se in presenza dei soggetti indicati dal D.Lgs. 38/2005, si deve adoperare i principi contabili internazionali. Il perimetro dei soggetti passivi inclusi nel bilancio della capogruppo segue un criterio giuridico-formale basato sulla partecipazione di controllo.

La normativa nazionale si rifà al principio contabile OIC 17 e al d.lgs. 127/’91, derivante dall’adozione della direttiva europea 2013/34/UE. Le società di capitali, che controllano un’altra impresa, hanno l’obbligo di redigere il bilancio consolidato. Lo stesso vale per le società cooperative, mutue assicuratrici e gli enti pubblici economici¹¹⁴, aventi un’attività

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria. Definizioni e criticità anche ai fini della compliance alle disposizioni del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, sulla rendicontazione non finanziaria*, 7 marzo 2018.

¹¹³ Art 4 del D.Lgs. 254/2016

¹¹⁴ Si fa riferimento alle persone giuridiche indicate all’ art. 2201 cc. Un tempo presenti in un numero maggiore, prima delle “privatizzazioni”. Ad oggi all’elenco Istat delle Amministrazioni Pubbliche gli enti pubblici economici sono l’Agenzia nazionale italiana del turismo, l’ Agenzia del demanio, l’ Agenzia delle entrate-Riscossione, la SIAE e l’Ente Nazionale Risi.

commerciale come oggetto principale o esclusivo, che controllano una società a responsabilità limitata, in accomandita per azioni o una società per azioni. All'art.25 del decreto, il legame tra controllante e controllata viene riconosciuto al verificarsi di quattro fattispecie. Le prime due, ricondotte all'art.2359 cc, stabiliscono il controllo di diritto e di fatto conseguente alla modalità con cui si calcola la maggioranza nell'assemblea ordinaria¹¹⁵. La terza riguarda il controllo derivante da contratto o da clausola statutaria¹¹⁶. Come ultima forma di influenza vi sono gli accordi sociali da cui risulta una maggioranza nell'assemblea ordinaria. Questi soggetti passivi, dunque, sono inclusi nel bilancio dell'aggregato economico. Tuttavia, possono sussistere alcuni casi in cui alcune società possono essere escluse dal perimetro del gruppo, contabilmente inteso. Una prima causa di esclusione è dovuta alla mancanza di significatività e rilevanza dell'ingresso nel perimetro rispetto alla chiara, veritiera e corretta rappresentazione del gruppo. Questo viene valutato in maniera oggettiva attraverso alcuni parametri e in maniera soggettiva. Ad esempio, incide la presenza di alcune circostanze come il livello di indebitamento di una piccola controllata, la presenza di elevate plusvalenze, di giacenze infragruppo, titoli quotati in mercati regolamentati dell'Unione Europea, la posizione strategica della società controllata. Una seconda causa si verifica quando le condizioni per esercitare i diritti della controllante sono sottoposte a gravi restrizioni come una procedura concorsuale in corso, un esproprio o una nazionalizzazione in atto o come quelle dovute a rischi di natura politica riferiti al Paese in cui la controllata ha sede, all'inattività dell'impresa dovuta alle fattispecie precedenti. Il difficile reperimento delle informazioni, provocato da situazioni eccezionali¹¹⁷ che riflettono una mancanza di tempestività o costi spropositati, è la terza causa. Infine, qualora la controllata sia destinata ad essere alienata, quindi la partecipazione è posta contabile dell'Attivo circolante, non viene rilevato il bisogno di includerla nel bilancio.

¹¹⁵ Il controllo di diritto si verifica ogni qual volta i diritti di voto posseduti raggiungono un quorum che individua la maggioranza assoluta in ogni assemblea, spesso corrispondente alla metà più uno dei voti. Qualora si raggiunga la maggioranza sufficiente in assemblea in relazione a quella convocazione e ai partecipanti si è in presenza di una situazione di controllo di fatto, da verificare di volta in volta e non presumibile.

¹¹⁶ Questo in Italia non è più possibile. Infatti, vige il divieto dei contratti di dominazione e le clausole statutarie. Tuttavia, l'indicazione di queste fattispecie risulta utile nella situazione in cui è controllata un'impresa estera e la cui legislazione lo preveda.

¹¹⁷ Ad esempio, scarsa fedeltà dei documenti di contabilità, eventi di natura bellica e politica, mancanza dei documenti contabili dovuta ad avvenimenti distruttivi come la combustione o avvenimenti riconducibili alla sfera informatica.

Secondo, invece, i principi contabili internazionali¹¹⁸ e il decreto legislativo 38/2005, le società che sono obbligate alla redazione del bilancio sono le società con strumenti finanziari in mercati regolamentati, società emittenti strumenti finanziari diffusi in maniera rilevante tra il pubblico, le assicurazioni quotate e non quotate. Mentre, è facoltà per le società incluse nel perimetro di consolidamento di società quotate, con strumenti finanziari diffusi e banche ed enti finanziari, per le società che redigono il bilancio secondo la normativa nazionale e per quelle consolidate da esse. Il legame di controllo tra società “parent” (controllante) e “subsidiary” (controllata) è simile a quello individuabile nella normativa nazionale. Infatti, il principio contabile IFRS 10 afferma che l’esistenza di questo legame è conseguente alla circostanza in cui un investitore è “esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e al contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità”. E “controlla un'entità oggetto di investimento se e solo se ha contemporaneamente:

- a) il potere sull'entità oggetto di investimento;
- b) l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento;
- c) la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti.”

L’esclusione, in questo caso, riguarda solamente la società partecipata che sarà soggetta ad alienazione.

Dopo aver brevemente esposto i due riferimenti normativi che disciplinano il bilancio di gruppo, è possibile affermare che il perimetro di consolidamento relativo alle informazioni finanziarie non in tutti i casi coincidere con quello relativo a quelle non finanziarie. Infatti, all’art. 4, “nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell’attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell’impatto della stessa prodotta”, l’attributo “necessaria” potrebbe far differire i soggetti contabilmente rilevanti nella rappresentazione “finanziaria” del gruppo da quelli rilevanti per la dichiarazione non finanziaria.

¹¹⁸ IFRS 3, 10, 11 e IAS 27, 28.

Gli esoneri relativi alla redazione del bilancio consolidato secondo la disciplina nazionale sono riferiti a tre casi. Per i gruppi di dimensioni non elevate l'obbligo non si applica se per due esercizi consecutivi, due tra queste tre soglie, a cui deve essere raffrontata la somma dei valori contabili delle imprese consolidate, non vengono superate. Tuttavia, l'esonero non sussiste se almeno una delle imprese appartenenti al gruppo, come controllante o come controllata, sia un ente di interesse pubblico. Queste soglie sono:

- aver avuto un numero di dipendenti in occupazione in media pari a 250;
- ricavi delle vendite e delle prestazioni totali pari a 40 milioni;
- attivi degli stati patrimoniali pari a 20 milioni;

Il secondo caso sussiste per le imprese qualificabili contemporaneamente come madri e come figlie. Le cosiddette *subholding* o *sottocapogruppo* non redigono il bilancio consolidato se:

- la controllante possiede almeno il 95% delle azioni o quote di essa oppure i soci che rappresentano almeno il 5% del capitale non abbiano richiesto la redazione del bilancio consolidato
- esse non abbiano emesso valori mobiliari "ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati italiani dell'Unione europea"¹¹⁹.
- Le ragioni che hanno consentito l'esonero e la denominazione e sede della controllante siano indicati in nota integrativa. Inoltre, è previsto il deposito presso il registro delle imprese, dove ha sede la partecipata, delle copie del bilancio consolidato, della relazione sulla gestione e della relazione dell'organo di controllo.

Un ultimo caso concerne l'irrilevanza delle imprese controllate dalla madre-figlia alla veridicità, correttezza e completezza della rappresentazione del gruppo e della sua situazione economica, patrimoniale e finanziaria.

Per la disciplina internazionale, la società controllante non ha l'obbligo di redigere il bilancio del suo sottogruppo se sussistono contemporaneamente queste condizioni:

¹¹⁹ Art. 27 del D.Lgs. 197/91.

- essere controllata al 100% da una società o se non vi è un possesso assoluto i soci di minoranza non manifestano dissenso in merito alla non redazione del bilancio;
- i titoli rappresentativi del capitale non devono essere quotati o prossimi alla quotazione;
- la società parent-controllante applichi i principi internazionali per il suo consolidato.

Un'altra causa che fa venire meno l'obbligo è quando la controllante deve valutare al fair value a conto economico le partecipazioni nelle società a lei "subsidiary".

La normativa, all'articolo 6, prevede alcuni esoneri anche in relazione all'obbligo di produzione dell'informativa non finanziaria. L'ente di interesse pubblico se redige anche una dichiarazione consolidata, essendo madre-capogruppo ai sensi dell'art.4, può non elaborare la dichiarazione individuale non finanziaria. Inoltre, lo stesso esonero vale se è allo stesso tempo madre e figlia, subholding o sottocapogruppo, e quindi sia ricompresa nella dichiarazione consolidata di un'altra società madre italiana o europea. Per le società "madri", rientranti nella categoria di enti di interesse pubblico, di gruppi di grandi dimensioni, l'essere soggetto all'obbligo dichiarativo viene meno qualora la stessa società sia partecipata da una società "madre" europea o italiana.

2.3 Contenuti, principi e standard di rendicontazione

2.3.1 Contenuti

L'oggetto della dichiarazione viene sinteticamente descritto al terzo articolo del decreto. L'informativa non finanziaria in essa contenuta deve descrivere l'impresa nella sua attività e nel suo impatto, l'andamento di essa e i risultati raggiunti, rispetto a più fronti. Il legislatore con la volontà di tenere conto delle caratteristiche proprie di ciascuna realtà aziendale ha espresso un contenuto minimo che deve essere presente. Insieme al decreto è utile tenere in considerazione gli Orientamenti non vincolanti emanati dalla Commissione Europea in materia di comunicazione non finanziaria, come indicato dalla Direttiva stessa "al fine di agevolare la divulgazione pertinente, utile e comparabile di informazioni di carattere non finanziario da parte delle imprese"¹²⁰.

¹²⁰ Art. 2 della Direttiva 2014/95/UE.

I “temi” trattati sono molteplici e perciò viene inquadrato un perimetro informativo di base che deve essere soddisfatto.

Per il tema ambientale, il secondo comma dell’art.3 aiuta a delineare le tipologie di informazioni da fornire. In primis, tutto ciò che riguarda le risorse energetiche che sono state utilizzate, evidenziando la distinzione tra quelle derivanti da fonti rinnovabili e quelle da fonti non rinnovabili, e “l’impiego risorse idriche”. Anche le “emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni di inquinanti in atmosfera” rientrano in questa suddivisione.

Il tema sociale e relativo al personale è menzionato e declinato in una dimensione minima che ha come argomento le azioni a sostegno della parità di genere e l’adozione di convenzioni emanate da organismi sovranazionali ed internazionali.

Il rispetto dei diritti umani è un altro punto fondamentale. Con esso, nella dichiarazione saranno presenti le misure preventive rispetto alla violazione e azioni discriminatorie nei confronti dei diritti.

La lettera f del secondo comma determina l’ultima tematica affrontata nel perimetro informativo minimo: “la lotta contro la corruzione sia attiva che passiva, con indicazione degli strumenti adottati”

Per queste aree tematiche il decreto individua delle informazioni minime che devono essere dichiarate rispetto ad alcuni “ambiti”.

Il primo tra i contenuti minimi è il modello gestionale e di organizzazione dell’azienda. In merito, viene fatto esplicito rimando ai “modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi dell’articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231”.

Gli Orientamenti aiutano a capire cosa il legislatore vuole intende con modello aziendale. Ci si riferisce, infatti, a come l’azienda produce valore, come essa funziona, come può essere vista in un’ottica sistemica e panoramica. Possono, quindi, essere citate le conclusioni e considerazioni sviluppate nel precedente capitolo, con particolare riguardo a responsabilità e sostenibilità di impresa. Sempre dagli Orientamenti, si desumono una serie di elementi ritenuti appropriati nella stesura di questo punto:

- il loro contesto imprenditoriale;
- la loro organizzazione e la loro struttura;

- i mercati in cui operano;
- i loro obiettivi e le loro strategie;
- le tendenze e i fattori principali che possono influenzare il loro sviluppo.

Inoltre, nell'Orientamento più recente, risalente al 2019, viene fatto un forte richiamo al clima. È quindi suggerito di fare menzione della reciproca interferenza tra esso e l'attività impresa. In particolare, come i rischi climatici e gli scenari di aumento della temperatura terrestre, in primis quello di due gradi centigradi, possono interferire con la strategia, il modello aziendale e pianificazione finanziaria e come l'impresa produce un impatto sul clima.

Vista la robusta quantità di informazioni che possono essere oggetto di questo primo elemento, in aiuto possono venire gli indicatori fondamentali di prestazione, che saranno successivamente esplicitati. In aggiunta a questi, la bussola che deve guidare questa descrizione deve essere la chiarezza, la comprensibilità e la fattualità. Al fine di evitare una divulgazione "promozionale" e "ambiziosa" in cui l'oggetto di narrazione risulta essere poco fedele e non di natura rilevante alla più veritiera rappresentazione della realtà aziendale.

Le politiche adottate con l'illustrazione dei risultati ad esse associate, con riguardo ai principali indicatori di "prestazione di carattere non finanziario" o *key performance indicators* (kpi), sono un ulteriore punto tra i contenuti minimali. Le dichiarazioni dovrebbero contenere le informazioni "informazioni rilevanti che forniscano una rappresentazione corretta delle loro politiche". Da esse si dovrebbe comprendere in quale direzione l'azienda si sta muovendo rispetto ad alcuni fronti, in prima battuta nelle prospettive tematiche presentate successivamente. Gli Orientamenti consigliano di specificare e definire gli obiettivi di una politica, il loro stato di attuazione e monitoraggio, la pianificazione relativa ad essi, le risorse principali coinvolte e la responsabilità e i ruoli del consiglio di amministrazione e di sorveglianza, o di ulteriori persone deputate al governo e supervisione.

I risultati di tali politiche e della dovuta diligenza dovrebbero essere rappresentativi dell'impresa e della attività e utili alla comprensione da parte degli investitori ed altri stakeholders. La scelta di come fornire questi risultati può ricadere sulla prosa e sugli indicatori fondamentali non finanziari, kpi. Al fine di un'analisi completa la Commissione

europea, nell'Orientamento del 2017, auspica l'uso di ambo le modalità. La prima utile a "spiegare la relazione tra i risultati di carattere finanziario e non finanziario, nonché come detta relazione sia gestita nel corso del tempo" e la seconda rende meno difficile la valutazione e monitoraggio degli obiettivi lungo un'asse temporale e in comparazione ad altre situazioni aziendali. Un indicatore di performance diventa una misura sintetica chiave che esplica e permette di valutare se una società sta attuando la sua strategia. Ci deve essere una connessione tra esso e gli obiettivi strategici prefissati, deve risultare semplice e intuitivo e facilitare l'impatto comunicativo, deve riflettere ed essere influenzato dall'attività dell'impresa, deve essere parte di un gruppo di altri indicatori contestuali alle finalità strategiche (Warren, 2011¹²¹). Nel processo creativo di sviluppo e definizione degli indicatori chiave di performance devono essere tenute in considerazione queste caratteristiche.¹²² Vi sono diverse configurazioni che un indicatore può assumere se associato ad un valore target di riferimento. Ad esempio, può essere raggiunto e superato, è desiderabile che sia al di sotto di quella soglia, è obiettivo assoluto da raggiungere, senza superarlo né essere al di sotto, stabilire una banda composta da un minimo ed un massimo valore entro cui il kpi rilevato si posizioni, essere pari a zero. Per meglio interpretare e leggere l'indicatore è consigliabile partire dal nome e l'obiettivo strategico a cui è legato, fare un confronto tra il valore attuale e quello target, analizzarlo in maniera tendenziale mettendone in luce la variazione percentuale intercorsa nel tempo e la varianza rispetto al valore atteso (Eckerson, 2009)¹²³

La stessa commissione nei suoi due interventi orientativi ne ha proposti alcuni, declinati per area tematica.

Quella ambientale:

- "il rendimento energetico e i miglioramenti dello stesso,
- il consumo di energia proveniente da fonti non rinnovabili e l'intensità energetica,

¹²¹ Warren, J. (2011). Key Performance Indicators (KPI)—Definition and action. London: ATI.

¹²² Inoltre, si deve dare risposta ai seguenti quesiti: " what should you measure?, how many metrics should you have? , how often should you measure?, who is accountable for the metric?, how complex should the metric be?, how do you normalize the metric?, what should you use as a benchmark? how do you ensure the metrics reflect strategic drivers?" . Bauer, K. (2004). KPIs-The metrics that drive performance management. Information Management, 14(9), 63.

¹²³ Eckerson, W.W., (2009), "Performance management and strategies. How to Create and Deploy Effective Metrics", Tdwi.

- le emissioni di gas a effetto serra in tonnellate metriche di CO2 equivalente e l'intensità dei gas a effetto serra,
- le emissioni di altri inquinanti (misurate in valore assoluto e come intensità),
- l'estrazione di risorse naturali,
- gli impatti e le dipendenze in relazione al capitale naturale e alla biodiversità,
- la gestione dei rifiuti (ad esempio i rapporti di riciclaggio)".

Quella sociale e avente ad oggetto il personale:

- "la diversità di genere e altri aspetti della diversità,
- i dipendenti aventi diritto al congedo parentale, suddivisi per sesso,
- i lavoratori che partecipano ad attività che presentano un rischio elevato di malattie o infortuni specifici,
- il numero di infortuni sul lavoro, i tipi di lesioni o malattie professionali,
- l'avvicendamento dei dipendenti,
- il rapporto dei dipendenti che lavorano in base a contratti a tempo determinato, suddivisi per sesso,
- le ore medie di formazione per anno per dipendente, per sesso,
- i processi di consultazione dei dipendenti,
- il numero di persone con disabilità occupate".

Sui diritti umani:

- "eventi verificatisi che presentano un grave impatto sui diritti umani, relativi alle sue attività o alle sue decisioni,
- il processo di ricevimento e gestione dei reclami, nonché delle misure di attenuazione e soluzione di casi di violazione dei diritti umani,
- attività e fornitori soggetti a rischio significativo di violazioni dei diritti umani,

- processi e misure atti a prevenire la tratta di esseri umani per tutte le forme di sfruttamento, lavoro forzato o obbligatorio e lavoro minorile, lavoro precario e condizioni di lavoro non sicure, in particolare per quanto riguarda le aree geografiche soggette a rischio maggiore di esposizione alle violazioni,
- modalità di accesso ai propri stabilimenti, documenti e siti web da parte delle persone con disabilità,
- rispetto della libertà di associazione,
- impegno in relazione alle parti interessate”.

In ambito di politiche contro la corruzione:

- “politiche, procedure e standard anticorruzione,
- criteri utilizzati nelle valutazioni dei rischi legati alla corruzione,
- processi di controllo interno e risorse allocate alla prevenzione della corruzione interna ed esterna,
- dipendenti che hanno ricevuto adeguata formazione,
- utilizzo di meccanismi di denuncia,
- numero di azioni legali pendenti o completate in relazione al comportamento lesivo della concorrenza”.

Infine, l’ultimo argomento concerne i rischi non finanziari derivanti dall’attività imprenditoriale, declinati tenendo conto delle tematiche. La nozione di rischio rimanda all’esistenza stessa dell’impresa lungo una prospettiva temporale. Si può così riassumere la nozione di rischio: “the uncertainty associated with both a potential gain or loss” ¹²⁴. Il rischio finanziario concerne l’ipotesi in cui un’impresa non riesca a soddisfare i propri fabbisogni finanziari intrapresi e si rilevino delle criticità tra le fonti di finanziamento. Il documento contabile da cui si può risalire a ciò e fare un’analisi finanziaria è il rendiconto. Il rischio di natura finanziaria riguarda il rischio derivante dalla variazione del tasso di cambio, del tasso di interesse, dal rischio di credito e dal rischio di liquidità. L’autore

¹²⁴ Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). “A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform”. *The British Accounting Review*, 32(4), 447-478..

Rubino nel suo libro definisce il rischio non finanziario come non riguardante i rischi poco fa elencati. Inoltre, lo suddivide in alcune categorie fondamentali, riportate nella tabella seguente.

Scenario socio-economico	Strategici e Competitivi	Operativi	Risorse umane	Compliance	Altri
Congiuntura Politiche di stato o tra stati Conflitti Pandemie Legislazione Tecnologia Clima	Gestione strategica Settore Concorrenza Politiche di prezzo Clienti Reputazione del brand Customer satisfaction, acquisition e retention Stakeholder engagement Partnership e relazioni	Approvvigionamento Innovazione e sviluppo del prodotto Produzione Vendita e post-vendita Efficienza dei processi interni Flussi informativi interni Politiche e procedure Infrastrutture e tecnologia Struttura organizzativa	Adeguatezza del n. di dipendenti Livello di competenze e conoscenze Attività formative Misurazione della performance Segregazione dei compiti Autorità, delega e responsabilità Comunicazione Leadership Empowerment	Ambiente Comunità Diritti umani Diritti dei lavoratori Pari opportunità Salute e sicurezza Corruzione Principi etici Norme e regolamenti	Relazione con gli stakeholder Corporate governance

			Incentivi e prospettive di carriera		
			Frodi		
			Clima organizzativo		

Tabella 6. Fonte: Rubino (2020).

L'autore sottolinea quali informazioni è opportuno che una realtà aziendale renda note nella dichiarazione. Il lettore destinatario dell'informativa dovrebbe essere in grado di capire quale fattore di rischio tra quelli sopra menzionati è rilevante per l'azienda e quest'ultima dovrebbe fornirne una descrizione esaustiva e in cui vengano messi in evidenza le relazioni con gli obiettivi strategici. Successivamente, per ogni rischio il fatto di saper sottolinearne gli impatti e la probabilità verrebbe ancora più in aiuto al destinatario della comunicazione. Infine, la gestione dei rischi attraverso azioni e politiche aziendali volte a mitigarlo, accettarlo, evitarlo per la salute dell'impresa è un elemento che dovrebbe comparire.

Dal primo orientamento emanato si evince il consiglio per le aziende di informare riguardo i rischi relativi a "le loro attività, i loro prodotti o i loro servizi, la loro catena di fornitura", ove "opportuno e proporzionato" le catene subappalto ed altri aspetti più esterni e meno direttamente influenzabili dall'azienda. È ritenuto valido allegare un'illustrazione di come "possano influenzare il loro modello aziendale, le loro operazioni, i loro risultati finanziari e l'impatto delle loro attività" e di tutte quelle informazioni ritenute rilevanti in un'ottica temporale a più livelli, che consideri un futuro prossimo, intermedio e lontano. Dal secondo orientamento, come è già stato riportato, l'accento si è posto sopra il clima. Vengono ad esso collegate due classi di rischio. Quelli con "ripercussioni negative sul clima" e quelli con "ripercussioni negative sull'impresa".

2.3.2 Principi

Vista l'ampiezza del "ventaglio" informativo, nell'iter di selezione avente ad oggetto le informazioni da rendicontare per una corretta e veritiera rappresentazione dell'azienda rispetto alle tematiche appena descritte si deve fare ricorso al principio di "materialità". Questo concetto cruciale non è di semplice definizione, è possibile considerare una certa "malleabilità" in relazione ad esso. Tuttavia, come sostiene Edgley¹²⁵, ciò rimanda all'importanza delle informazioni, questioni, dati relativi all'azienda tale da includere questi nei processi di traduzione nelle scritture contabili.

Si fa risalire l'origine dell'uso del termine nelle questioni legali di *common law* legate ai bilanci e quindi nelle informazioni di natura "finanziaria". Nel 1867, un giudice della Corte inglese in merito alla veridicità del bilancio della società Central Railways of Venezuela si esprime in questo modo: "in a prospectus no misstatement or concealment of any material fact ought to be permitted"¹²⁶. Successivamente, nell'aggiornamento del British Companies Act, nel 1895, venne sottolineato come in relazione al concetto di "materiale" sia associata a capacità di influenzare un investitore, "prudent"¹²⁷, nella decisione di sottoscrivere azioni od obbligazioni rispetto alla società rappresentata nei prospetti contabili. Il termine e il significato ad esso associato raggiunsero anche negli Stati Uniti d'America. Nel 1933 e 1934, i Securities Exchange Acts ripresero l'accezione sviluppata nel secolo precedente ribadendo la materialità come requisito cruciale nell'attività di "furnishing of information as to any subject, limits the information required to those matters which an average prudent investor ought reasonably to be informed before purchasing the security purchased"¹²⁸. Tra gli accademici, un primo tentativo definitorio rilevante risale al 1950 da parte di Dohr: "A statement, fact, or item is material, if giving full consideration to the surrounding circumstances, as they exist at the time, it is of such a nature that its disclosure, or the method of treating it, would be likely to influence or to 'make a difference' in the judgment and conduct of a reasonable person"¹²⁹. Un ulteriore

¹²⁵ Edgley, C., (2013), "A genealogy of accounting materiality". *Critical Perspectives on Accounting*. 25. 10.1016/j.cpa.2013.06.001.

¹²⁶ Holmes, W., (1972), "Materiality – Through the looking glass", *Journal of Accountancy*.

¹²⁷ Holmes (1972).

¹²⁸ Chong, H.G., (2015), "A review on the evolution of the definitions of materiality", *Int. J. Economics and Accounting*, Vol. 6, No. 1, pp.15–3.

¹²⁹ Chong (2015).

apporto da menzionare è prodotto dagli standard di contabilità. Si riportano i due contributi principali e che hanno dato il via a definizioni simili. Il Financial Accounting Standards Board (FASB) nel 1980 si esprime sul termine descrivendolo come “the magnitude of an omission or misstatement of accounting information that, in the light of surrounding circumstances, makes it probable that the judgment of a reasonable person relying on the information would have been changed or influenced by the omission or mis-statement”¹³⁰. “Materiality is an expression of the relative significance or importance of a particular matter in the context of financial statement as a whole. A matter is material if its omission would reasonably influence the decisions of an addressee of the auditors’ report; likewise a misstatement is material if it would have a similar influence. Materiality may also be considered in the context of any individual primary statement within the financial statements or of individual items included in them. Materiality is not capable of general mathematical definition as it has both qualitative and quantitative aspects”¹³¹ dell’albionico Auditing Practices Board, del 1995. Si può, quindi, desumere che alla base ci sia un giudizio che tiene in considerazione aspetti qualitativi e quantitativi. Questi ultimi comprendono gli aspetti e impatti numerico-finanziari e sono sostenuti da metodi statistici per giungere alla conclusione di ciò che sia significativo. Ad esempio, viene fatto uso di alcuni benchmark e percentuali rispetto ad alcune grandezze contabili espresse in termini monetari. Un altro aspetto da tenere in considerazione è il destinatario di questa rendicontazione. Uno dei primi a mettere in luce questo aspetto è Hicks¹³², cercando di andare oltre la persona dell’investitore prudente e ragionevole: “Materiality, like beauty, is in the eye of the beholder”¹³³. Egli suddivide i destinatari, tra cui investitori, banchieri, creditori, associazioni di categoria, sindacati e funzionari di governo, in tre categorie. La prima composta da quelli che hanno un’idea vaga della terminologia della contabilità e non hanno gli strumenti per leggere in maniera approfondita il bilancio. I secondi come quelli che hanno una conoscenza di base e i rudimenti per capire meglio il bilancio, come l’investitore “prudente”. La terza categoria, invece, composta da professionisti analisti

¹³⁰ Chong (2015).

¹³¹ Chong (2015).

¹³² Hicks, E.L., (1964), “Materiality”, *Journal of Accounting Research*, Autumn, 1964, Vol. 2, No. 2 (Autumn, 1964),

pp. 158-171.

¹³³ Hicks (1964)

finanziari, manager di portafogli e che sono in possesso di competenza in grado di formulare tecniche per proporre loro giudizi sulla materialità.

Questa breve trattazione per affermare che il concetto di materialità nella reportistica non finanziaria deriva dalla materia contabile-finanziaria. La sua accezione nel contesto delle informazioni non finanziarie risulta più complessa, vista la probabile mancanza di impatti monetari¹³⁴ delle tematiche richiamate all'articolo 3. Questo rende l'applicazione del principio di materialità e la selezione delle informazioni ritenute "materiali" più "sfidante" e al tempo stesso difficoltosa. Si devono, quindi, richiamare gli impatti economici, sociali ed ambientali e che non sono "prezzabili". Inoltre, come sostengono Eccles e Krzus¹³⁵, le informazioni sono "materiali" in base al settore di appartenenza dell'impresa e gli indicatori di performance (kpi). Il destinatario non è più principalmente l'investitore; ma, come visto nel precedente capitolo, il novero dei destinatari assume la configurazione degli stakeholder dell'impresa. E ciò che può essere "materiale" per uno può non esserlo per l'altro. Inoltre, il focus sono i giudizi, le decisioni e le azioni e non più le decisioni finanziarie di investimento¹³⁶. Un fondamentale contributo viene dato dagli standard di rendicontazione non finanziaria, che saranno a breve oggetto di approfondimento. Il Global Reporting Initiative sostiene questo: "The report should cover aspects that: reflect the organization's significant economic, environmental and social impacts; or substantively influence the assessments and decisions of stakeholders. Relevant topics are those that may reasonably be considered important for reflecting the organization's economic, environmental and social impacts, or influencing the decisions of stakeholders". L'Integrated Reporting Council, invece: "a matter is material if it could substantively affect the organization's ability to create value in the short, medium and long term". Il procedimento di questi due standard sarà presente nei capitoli successivi.

¹³⁴ "How much is a death in the workplace worth? How much is damaging the reputation of the firm worth?". Mio, C., Fasan, M., (2013), *"Materiality from Financial Towards Non-Financial Reporting"*. Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia Working Paper No. 19/2013.

<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2340192>

¹³⁵ Eccles, R.G., Krzus, M.P., Rogers, J. and Serafeim, G. (2012), *"The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards"*. Journal of Applied Corporate Finance, 24: 65-71.

<https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2012.00380.x>

¹³⁶ Mio, C., Fasan M., (2016)

Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili ha fatto un'indagine¹³⁷ sull'utilizzo del termine e di sinonimi "apparenti". Si riferiscono a "materialità", "significatività" e "rilevanza". Questa mancanza di univocità terminologica, secondo questo studio, è ravvisabile in diverse circostanze. Una prima riguardante i provvedimenti normativi europei, espressi nelle lingue degli stati membri e non in un'unica lingua. Ad esempio, nella direttiva comunitaria 95/2014/UE "relevant" e "material" hanno assunto diverse accezioni se si confrontano le versioni inglese ed italiana. Anche negli Orientamenti del 2017 agli stessi termini nella versione inglese sono state corrisposte diverse "sfumature" nel documento in lingua italiana. Un'altra circostanza è conseguente alla discordanza occorrente tra diversi livelli normativi. È il caso del confronto tra direttiva e decreto. Quest'ultimo accosta l'aggettivo rilevante rispetto ai cinque temi di sostenibilità, all'art. 3 al comma 1. Anche tra decreto e regolamento della Consob sono presenti alcune incongruenze tra ciò che si considera rilevante e significativo. Queste "divergenze interpretative" e "spazi di soggettività" possono generare diverse conseguenze:

1. "un'eccessiva soggettività nella selezione delle informazioni considerate rilevanti e/o materiali"¹³⁸ e quindi discrasie nelle dichiarazioni delle imprese di uno stesso settore o delle stesse dimensioni.
2. "differenze nei livelli di disclosure per temi simili"¹³⁹ derivanti dallo stesso obbligo dichiarativo stabilito dal decreto.

Lo studio sembrerebbe arrivare ad alcune conclusioni. L'attributo significativo parrebbe avere una "flessibilità interpretativa in funzione degli elementi di una dimensione sia qualitativa sia quantitativa degli elementi cui di volta in volta ci si riferisce"¹⁴⁰. "Rilevante", invece, è preferibile utilizzarlo nel contesto informativo finanziario, tenendo presente l'accezione tecnica elaborata dai Principi contabili internazionali. "Materiale" come aggettivo riguardante la "misurazione (anche quantitativa) di un tema/informazione rilevante che determina la necessità della sua disclosure secondo un processo

¹³⁷ Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (CNDCEC), (2018), *"Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria"*, 7 marzo 2018.

¹³⁸ CNDCEC, 7 marzo 2018.

¹³⁹ Ibidem.

¹⁴⁰ Ibidem.

determinato/definito da uno standard di rendicontazione o di un processo di rendicontazione”¹⁴¹.

Adottando la prospettiva dell’autrice D’Andrea (2020), è possibile individuare alcuni elementi di contatto tra questo principio applicato per le informazioni finanziarie e quelle non finanziarie:

- cardine nel processo di selezione delle informazioni rilevanti e significative,
- oggetto di verifica durante l’attività di auditing,
- strutturato in base a schemi di redazione.

Gli elementi che lo contraddistinguono nel contesto dell’informativa non finanziaria, sono, invece:

- la copertura di diverse dimensioni (economica, sociale ed ambientale)
- la metodologia utilizzata nella rendicontazione non è unica, vi possono essere diverse opzioni e quindi un grado di discrezionalità maggiore.

Connesso al principio appena illustrato, un altro è collegabile alla dichiarazione ed è quello del “comply or explain”. È possibile riassumerlo con il fatto di essere conformi alle disposizioni della normativa in merito alle informazioni da rendicontare oppure esplicitare le ragioni per cui le informazioni non sono state inserite nel documento. All’interno del decreto ne è fatta menzione, nell’esplicazione delle motivazioni di una determinata scelta rispetto alle previsioni contenute in esso, per quanto riguarda l’utilizzo di differenti metodologie di rendicontazione tra due esercizi contigui (art.3, comma 3), nella selezione degli indicatori più adatti per la rappresentazione delle politiche praticate nel caso in cui ci si discosti da quelli previsti dagli standard rendicontativi e per gli enti di interesse pubblico che per i cinque temi non adottano le politiche richiamate al primo comma dell’art.3, in particolar modo viene consigliata la chiarezza e l’articolazione nelle ragioni che motivano questa decisione (art.3, sesto comma). Delle ragioni per cui si esercita la facoltà di omettere le informazioni riguardo a “sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione” si deve fare indicazione, esplicitando che si richiama l’ottavo comma dell’articolo 3. Questo caso di “eccezionalità” è dovuto al fatto della possibile

¹⁴¹ Ibidem

compromissione “grave” della posizione commerciale dell’impresa. Se tutto ciò possa creare pregiudizio alla sua “corretta ed equilibrata” comprensione, nella rappresentazione dei suoi impatti, politiche praticate e risultati conseguiti, nei temi esplicitati al secondo comma dell’articolo 3, il legislatore ha stabilito il divieto rispetto a tale omissione. Secondo uno studio¹⁴², l’applicazione di questo principio potrebbe allontanare l’armonizzazione voluta dal legislatore comunitario e all’interno dei diversi stati le imprese di diversi settori si muoverebbero differentemente. Inoltre, potrebbe interferire sul rapporto con gli stakeholder. Questo perché le aziende sarebbero maggiormente propense a rendicontare le informazioni più favorevoli invece che spiegare le scelte omissive e questo potrebbe essere visto come una pratica di greenwashing. Sempre nello stesso paper, vengono definite alcune tipologie di giustificazioni, derivanti dall’adozione del principio, e possono essere deficitarie e non sufficienti, possono riferirsi ad una situazione specifica dell’azienda rispetto alla sua dimensione, struttura, contesto internazionale e settoriale ed una terza modalità giustificativa riguardante la mancata divulgazione di un’informazione perché non conveniente, chiarendo i motivi della non rendicontazione. I settori più controversi hanno registrato le omissioni maggiori come il settore energetico del gas e quello industriale.

2.3.3 Standard di rendicontazione non finanziaria

Dopo aver definito il perimetro oggettivo della *dichiarazione*, il legislatore ha voluto indicare come comunicarlo prevedendo l’utilizzo di metodologie concernenti la redazione della stessa. Queste metodologie vengono definite dalla prassi come principi e standard di rendicontazione. Questi, come si è affermato all’articolo 1 del decreto, comma f, sono “emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, in tutto o in parte, ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti”. È, quindi, possibile sostenere una certa discrezionalità nella scelta di quali linee guida gli amministratori possono adoperare.

All’interno del decreto non vengono definiti, in maniera puntuale, quali seguire. Tuttavia, un primo elenco meramente esemplificativo a cui si può fare riferimento è racchiuso nel

¹⁴² Pizzi, S., Venturelli, A., & Caputo, F. (2020). The “comply-or-explain” principle in directive 95/2014/EU. A rhetorical analysis of Italian PIEs. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*.

Considerando 9 della direttiva 2014/95/UE. In essa, ne vengono menzionati alcuni. Tra quelli “unionali”: il sistema di ecogestione e audit (EMAS). Tra quelli internazionali:

- il Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite,
- i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (Guiding Principles on Business and Human Rights) in attuazione del quadro di riferimento «Proteggere, Rispettare e Rimediare» («Protect, Respect and Remedy» Framework),
- gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali,
- la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione,
- la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro,
- la Global Reporting Initiative,
- “o altri standard internazionali riconosciuti.”

In ausilio, è, come ribadito più volte, opportuno ricorrere all'Orientamento della Commissione che ha ampliato la platea delle metodologie di rendicontazione consigliate. Si aggiungono, così, a quelli consigliati dalla direttiva:

— “il CDP (ex Carbon Disclosure Project),

— il Climate Disclosure Standards Board,

— gli Orientamenti dell'OCSE in materia di dovuta diligenza per catene di fornitura responsabili provenienti da zone di conflitto o ad alto rischio e le integrazioni a tale documento,

— il sistema di ecogestione e audit (EMAS) e i relativi documenti di riferimento settoriali,

— il documento KPIs for ESG: A Guideline for the Integration of ESG Into Financial Analysis and Corporate Valuation o Indicatori fondamentali di prestazione per i criteri ambientali, sociali e di governance: orientamenti per l'integrazione dei criteri ambientali, sociali e di governance nell'analisi finanziaria e nella valutazione aziendale] della Federazione europea delle associazioni degli analisti finanziari,

- la Global Reporting Initiative,
- il documento Guidance for Responsible Agricultural Supply Chains sviluppato dalla FAO e dall'OCSE,
- il documento Guidance on the Strategic Report redatto dal Financial Reporting Council del Regno Unito,
- il documento Guidelines for Multinational Enterprises dell'Organizzazione per lo sviluppo e la cooperazione economici,
- i Guiding Principles on Business and Human Rights,
- la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione,
- il documento “Il framework <IR> internazionale” (Reporting integrato),
- il documento “Model Guidance on reporting ESG information to investors” della Sustainable Stock Exchanges Initiative delle Nazioni Unite,
- il Natural Capital Protocol,
- i documenti “Product Environmental Footprint Guide” e “Organisation Environmental Footprint Guide”,
- gli standard del Sustainability Accounting Standards Board,
- il codice della sostenibilità del Nachhaltigkeitsrat (Consiglio tedesco per lo sviluppo sostenibile),
- il documento “Tripartite Declaration of principles concerning multinational enterprises and social policy” dell'Organizzazione internazionale del lavoro,
- l'iniziativa United Nations (UN) Global Compact [Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite],
- gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite contenuti nella risoluzione del 25 settembre 2015 “Transforming our world: the 2030 Agenda for Sustainable Development”,
- il documento delle Nazioni Unite Guiding Principles on Business and Human Rights - Implementing the UN “Protect, Respect and Remedy” Framework”.

La rendicontazione relativa agli ambiti e temi descritti nella prima parte di questo paragrafo può avvenire mediante le linee guida appena elencate. Nel documento deve essere esplicitamente indicato quale standard è stato di riferimento. E, se rispetto agli anni precedenti ne è stato utilizzato uno diverso, l'azienda o il gruppo ha l'obbligo di segnalarlo e specificare la motivazione di tale decisione (art. 3, terzo comma).

È lasciata ampia discrezionalità all'impresa anche nella scelta di quale metodologia di rendicontazione adoperare. Infatti, è possibile che nella redazione venga fatto ricorso ad un "insieme composito, costituito da uno o più standard di rendicontazione, e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi rispetto a quelli previsti dagli standard di rendicontazione adottati"¹⁴³. Di contro, è resa obbligatoria la presenza di una spiegazione ed una descrizione connotata da chiarezza dotata di struttura rispetto questa scelta discrezionale. Il legislatore in questa soluzione ha voluto concedere una maggiore autonomia di rendicontazione, a patto che ci siano dei migliori risvolti in funzione dell'adempimento degli obblighi rendicontativi ovvero nella comprensione della realtà economico-aziendale oggetto della dichiarazione attraverso le triplici accezioni richiamate al primo capitolo: economica, sociale ed ambientale o triple bottom line. Anche in questo caso, nella dichiarazione deve essere segnalato e devono essere fornite le motivazioni che hanno condotto ad utilizzare una metodologia "autonoma" ed eventualmente portato a variazioni e modifiche rispetto all'esercizio antecedente (art. 3, quarto comma). Come viene osservato da Assonime¹⁴⁴, qualora il differimento nell'utilizzo di standard e principi di rendicontazioni rispetto a due annualità contigue comporti "l'inserimento di informazioni nuove o qualitativamente diverse", l'obbligo di raffronto e comparabilità può venire meno. Ad avvalorare questa ipotesi, viene sottolineato come l'adattamento delle informazioni fornite intervenga per il bilancio d'esercizio quando vi è una discrasia negli standard adoperati.

È di quest'anno il processo di revisione della normativa in materia di rendicontazione delle informazioni non finanziarie. Al suo interno, La Commissione europea ha proposto un sistema di standard di rendicontazione sulla sostenibilità a livello comunitario promuovendo un'armonizzazione. Questi standard verranno emanati da GRI e

¹⁴³ Art. 1, comma 1, lettera g, D.Lgs. 254/2016.

¹⁴⁴ CIRCOLARE N. 13 DEL 12 GIUGNO 2017 DIRITTO SOCIETARIO Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie

dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). E il primo "pacchetto" verrà adottato a partire da ottobre 2022.

Questo sarà fondamentale per lo sviluppo sostenibile in Europa. E verranno racchiusi le linee guida, i regolamenti e gli accordi:

"a) at global level (notably the 2030 Agenda, the Paris Agreement, the Convention on Biological Diversity, the ILO Conventions and Declaration of Fundamental Principles and Rights at Work, the UN Guiding Principles on Business and Human Rights and the OECD Guidelines for Multinational Enterprises);

b) at EU level (notably the EU Green Deal, Sustainable Finance Strategy and other related legislation and policies, including the proposed Sustainable Corporate Governance Initiatives)"¹⁴⁵

Questi standard si svilupperanno su tre livelli: un primo livello generale che garantisce la comparabilità tra settori, un secondo relativo alle specifiche caratteristiche settoriali ed infine, un terzo, sull'azienda in particolare, sulla creazione di valore e un raffronto tra materialità finanziaria e materialità riferita alle informazioni non finanziarie. Le tre aree da rendicontare riguarderanno la strategia, l'implementazione e la misurazione di tale performance. I contenuti minimi saranno incentrati sulla sostenibilità e sui temi esg.

2.4 Aspetti procedurali e pubblicità

Tra i compiti degli amministratori vi è anche l'attività di pubblicazione della dichiarazione individuale e consolidata. Il legislatore, all'articolo 5 del decreto, ha fornito due possibilità di comunicazione.

La prima si realizza con la collocazione all'interno della relazione sulla gestione, disciplinata all'articolo 2428 del Codice civile e all'art. 40 del decreto legislativo 127/1991. Il legislatore prevede che all'interno della relazione sulla gestione sia specificata questa "incorporazione" mediante una sezione "contrassegnata"¹⁴⁶ con "dichiarazione non finanziaria". Ai commi secondo e quarto dell'art. 5 vengono stabilite

¹⁴⁵ European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), *"PROPOSALS FOR A RELEVANT AND DYNAMIC EU SUSTAINABILITY REPORTING STANDARD-SETTING"*, febbraio 2021.

¹⁴⁶ Art. 5, comma 1, b) D.Lgs. 254/2016.

due modalità con cui la dichiarazione possa venire incorporata nella relazione. La prima si verifica quando all'interno della sezione contrassegnata vengono fornite tutte le informazioni richieste oppure, come seconda modalità, quando si faccia ricorso all'incorporazione tramite riferimento¹⁴⁷ e quindi rinvio ad altre sezioni della relazione sulla gestione in cui sono rendicontate le stesse informazioni e ad altre relazioni stabilite da altre norme di legge.

La seconda possibilità comunicativa riguarda la redazione di una relazione "distinta"¹⁴⁸ da quella sulla gestione. Anche in questo caso deve essere presente la stessa dicitura: "dichiarazione non finanziaria". Questo non impone l'obbligo di chiamare tale relazione in questa maniera ma di evidenziare il fatto che essa è stata redatta ai sensi del decreto legislativo 254/2016. In entrambe le opzioni devono essere indicati i riferimenti nel sito internet della società dove vengono rese pubbliche le relazioni.

La pubblicazione è l'ultimo degli aspetti procedurali e conclude l'iter approvativo, che in sostanza ricalca quello per l'approvazione del progetto di bilancio. Gli amministratori hanno la responsabilità per la redazione e pubblicazione della dichiarazione "in conformità a quanto previsto dal presente decreto legislativo"¹⁴⁹ e sono tenuti a seguire i criteri di "professionalità" e "diligenza" nell'adempiere i loro obblighi. Come sottolinea Guglielmetti, nel "garantire" la corretta redazione, è possibile dividere tal procedimento in tre fasi:

1. "valutazione dei rischi sui vari ambiti oggetto di disclosure nella Dichiarazione;
2. definizione ed adozione delle politiche relative ai vari Ambiti e di un adeguato modello organizzativo;
3. definizione di un assetto amministrativo adeguato alla corretta estrazione e gestione delle informazioni di carattere non finanziario."¹⁵⁰

¹⁴⁷ La così chiamata "incorporation by reference" mediante la quale, ad esempio, "una società che già redige il bilancio di sostenibilità, può reinviare ad altre fonti informative, come il proprio bilancio di sostenibilità, al fine di integrare o completare la DNF, così da evitare la produzione eccessiva e onerosa di documentazione". Del Prete Chiara, Ricci Daniela, (2017), "comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. d.lgs. n. 254/2016: introduzione alla disciplina e problematiche applicative", Rivista dei dottori commercialisti, anno 2017, volume 68, fascicolo 4, pagine 509-518.

¹⁴⁸ Art. 5, comma 1b), comma 3 b) del D.Lgs. 254/2016.

¹⁴⁹ Art. 3, comma 7, D. Lgs. 254/2016.

¹⁵⁰ Guglielmetti, Romina, "La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali", Rivista dei dottori commercialisti, anno 2018, volume 69, fascicolo 1, pagine 55-89.

La predisposizione del progetto di bilancio e anche della relazione sulla gestione è una funzione che compete al consiglio di amministrazione e non può essere oggetto di delega ad uno o più amministratori, come viene esplicitamente richiamato nell'art.2381 del Codice civile. Se la dichiarazione viene redatta e formula una relazione a parte, Assonime con una serie di argomentazioni giunge alla considerazione di racchiudere anch'essa nelle attribuzioni non delegabili proprio perché "presuppone la definizione di linee strategiche di politica aziendale volte a creare o conservare valore per l'impresa alla quale dovrebbero concorrere tutti gli amministratori"¹⁵¹.

In suo supporto, il consiglio può nominare dei comitati "endoconsiliari"¹⁵², come viene raccomandato nel Codice di Corporate Governance, raggruppando le migliori competenze in materia di sostenibilità. Questi comitati hanno funzioni di tipo istruttorio, propositivo e consultivo, in materia di nomine, remunerazioni e controllo e rischi e non poteri decisori, visto il divieto di delega e come viene ribadito da Assonime. In particolare, "i comitati hanno la facoltà di accedere alle informazioni e alle funzioni aziendali necessarie per lo svolgimento dei propri compiti, disporre di risorse finanziarie e avvalersi di consulenti esterni, nei termini stabiliti dall'organo di amministrazione"¹⁵³. Il Codice di Autodisciplina raccomanda l'istituzione dei "comitati controllo e rischi", dotati di una specifica competenza tecnica, e a cui attribuire "il compito di supportare le valutazioni e le decisioni dell'organo di amministrazione relative al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi e all'approvazione delle relazioni periodiche di carattere finanziario e non finanziario"¹⁵⁴. Inoltre, questo comitato coadiuva il consiglio di amministrazione nell'attività di valutazione dell'"idoneità dell'informazione periodica, finanziaria e non finanziaria, a rappresentare correttamente il modello di business, le strategie della società, l'impatto della sua attività e le performance conseguite, coordinandosi con l'eventuale comitato previsto dalla raccomandazione"¹⁵⁵. Questa opportunità può essere adoperata dall'azienda e in particolar modo dall'amministrazione per meglio garantire la soddisfazione dei criteri di diligenza e professionalità demandati dal decreto.

¹⁵¹ Assonime, Circolare 13/2017, "Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie", 12 giugno 2017.

¹⁵² Guglielmetti, R., "La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali" in Rivista dei Dottori Commercialisti.

¹⁵³ Art. 3, Codice di Corporate Governance, Borsa Italiana (2020).

¹⁵⁴ Art. 6, Codice di Corporate Governance, Borsa italiana (2020).

¹⁵⁵ Ibidem.

La dichiarazione viene approvata mediante delibera di consiglio. Se fa parte della relazione sulla gestione, viene approvata insieme al bilancio di esercizio e ai documenti di “corredo”. Se è una relazione distinta, può essere approvata contestualmente al progetto di bilancio nella stessa delibera consigliare oppure in un’altra e, in ogni caso, le ulteriori fasi seguono in maniera analoga quelle relative al bilancio d’esercizio e bilancio consolidato. Per le società che emettono titoli quotati in borsa, l’iter da seguire è quello per la relazione finanziaria, contenente il fascicolo di bilancio, con rimando all’articolo 154-ter del Testo unico in materia di intermediazione finanziaria (TUF). Nello stesso momento deliberativo, il consiglio decide anche l’omissione di quelle informazioni riguardanti i prossimi sviluppi che potrebbero gravare la posizione commerciale aziendale (art. 3, comma 8).

Una volta approvata, l’iter si sviluppa, sinteticamente, nel seguente modo, indicato nel Codice civile. Se la dichiarazione fa parte di una sezione della relazione sulla gestione, l’assemblea dei soci deve essere convocata entro i quattro mesi, “centoventi giorni”, successivi alla data di chiusura dell’esercizio o, in deroga, entro i sei mesi, “centottanta giorni”, per il bilancio consolidato. Entro trenta giorni da questa data, il consiglio approva la relazione e rimette tutto ai sindaci e al revisore. Entrambi devono adempiere all’obbligo di redigere una relazione al bilancio entro quindici giorni dalla data di approvazione assembleare. In questi quindici giorni antecedenti la convocazione, presso la sede della società, vi è il deposito della relazione sulla gestione, corredo del bilancio, e le altre relazioni distinte ovvero quella del collegio sindacale, dei sindaci e degli amministratori. I soci si riuniscono in assemblea e sono chiamati ad approvare il progetto di bilancio. Se la dichiarazione è una relazione a parte, le tempistiche da rispettare nella trasmissione del documento sono le stesse. Tuttavia, il legislatore ha espressamente indicato alcuni passaggi peculiari: il revisore legale deve verificare che tale documento sia stato predisposto dall’organo amministrativo e sempre il revisore o un altro soggetto devono rilasciare un’attestazione in cui si certifica che il documento è conforme al decreto. Nella fase conclusiva dell’iter, entrambe le modalità di collocazione hanno come foce l’assemblea. Per i documenti che corredano il bilancio, tra cui la dichiarazione, l’assemblea deve solamente “prenderne atto”¹⁵⁶, in modo tale da soddisfare una valenza meramente informativa rispetto all’interesse dei soci¹⁵⁷. Questo è sostenuto da Assonime,

¹⁵⁶ Guglielmetti (2017).

¹⁵⁷ Assonime, Circolare 13/2017.

evidenziando come “il ruolo assunto dall’assemblea su questo documento è quello tipico in materia di allegati al bilancio”¹⁵⁸. Dalla data in cui la relazione sulla gestione passa in assemblea gli amministratori sono obbligati al deposito presso il registro delle imprese entro trenta giorni. Se la dichiarazione è contenuta in una relazione diversa, essa può essere depositata “congiuntamente”¹⁵⁹ con la relazione sulla gestione quindi nelle stesse tempistiche.

2.5 Controlli

Nella normativa contenuta nel decreto sono previste tre diversi tipi di controllo che riguardano:

- la corretta osservanza dell’iter e degli aspetti formali visti nel precedente paragrafo e il rispetto del regime pubblicitario della rendicontazione non finanziaria;
- la conformità della dichiarazione rispetto alle disposizioni dell’art. 3 e 4 del decreto;
- la vigilanza sull’osservanza delle disposizioni del decreto.

A questo punto, come previsto nel procedimento relativo all’approvazione di bilancio, è possibile stabilire due ulteriori categorie di controllo a seconda dei soggetti incaricati di effettuarlo.

Il controllo interno è quello svolto dall’“organo di controllo” ovvero il collegio sindacale. Ad esso compete l’ultima tipologia di controllo, descritta al settimo comma dell’articolo 3, ovvero:

- la vigilanza rispetto all’“osservanza delle disposizioni stabilite nel presente decreto”;
- riferirne i risultati all’assemblea nella relazione annuale.

E viene sentito nella delibera del consiglio di amministrazioni per quanto riguarda l’omissione delle informazioni definite al comma 8 dell’art. 3. L’attività dei sindaci è, in sostanza, quella tipica e stabilita all’art.149 del TUF per le società emittenti titoli quotati,

¹⁵⁸ Assonime, Circolare 13/2017.

¹⁵⁹ Art. 5, comma 2, decreto legislativo 254/2016.

che così afferma: “a) sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; b) sul rispetto dei principi di corretta amministrazione; c) sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società per gli aspetti di competenza, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo-contabile nonché sull'affidabilità di quest'ultimo nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; c-bis) sulle modalità di concreta attuazione delle regole di governo societario previste da codici di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, dichiara di attenersi; d) sull'adeguatezza delle disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2.”. E per le altre società è l'attività stabilita all'articolo 2403 del Codice civile: “vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione” e “in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento”. Come sostiene Assonime, nel coordinare i compiti del collegio sindacali e del revisore, al primo compete lo svolgimento un “ruolo di vigilanza di tipo sintetico sui sistemi e sui processi, in cui sono compresi anche i sistemi e i processi di rendicontazione non finanziaria, che non ha l'obiettivo di verificare la correttezza della dichiarazione non finanziaria, ma quello diverso e più ampio del rispetto delle regole di corretta amministrazione che vengono introdotte nell'agire amministrativo con la disciplina in esame”¹⁶⁰.

Al controllo esterno sono ricondotte le prime due tipologie precedentemente elencate.

Al revisore legale di bilancio che ha ricevuto l'incarico di compiere la revisione di bilancio, noto come “revisore incaricato”, è affidato anche il compito di verificare “l'avvenuta predisposizione della dichiarazione di carattere non finanziario”¹⁶¹. Questa si sostanzia nella verifica dell'esistenza della dichiarazione in una sezione interna alla relazione sulla gestione oppure in un'altra relazione contrassegnata dalla dicitura “dichiarazione non finanziaria”. La Consob in un suo regolamento¹⁶² ha chiarito la definizione del compito del soggetto incaricato della revisione specificando che deve “indicare” all'interno della

¹⁶⁰ Assonime, Circolare 13/2017.

¹⁶¹ Art. 3, comma 10, del D.Lgs. 254/2016.

¹⁶² Regolamento 20627/2018, “Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario”.

relazione di revisione sul bilancio l'organo amministrativo ha approvato la dichiarazione non finanziaria.

Il soggetto che deve effettuare l'"attestazione di conformità" può coincidere con il revisore incaricato o essere un altro revisore, "designato". Questa attestazione deve rientrare in una relazione diversa da quella di revisione sia nel caso in cui la dichiarazione sia parte incorporata nella relazione sulla gestione e sia che essa rientri in un documento a parte. All'interno deve essere presente la data e la sottoscrizione da parte del revisore designato e segue le stesse modalità di pubblicità viste nel capitolo precedente, disciplinate all'art. 5 del decreto. L'affidamento di questo compito ad un soggetto estraneo, che è abilitato allo svolgimento della revisione legale, rispetto al soggetto revisore è competenza del consiglio di amministrazione o di un organo che abbia ricevuto la delega per questo incarico. Il collegio sindacale "è chiamato a verificare il rispetto dei principi generali di legge su quest'ordine di incarichi", in particolare l'abilitazione alla professione del soggetto designato. Data la convenienza, le società preferiscono designare le due tipologie di controllo esterno ad uno stesso soggetto così da rendere meno oneroso lo scambio informativo. Negli enti di interesse pubblico l'affidamento dell'incarico allo stesso soggetto responsabile della revisione legale deve seguire la disciplina del Regolamento n. 537/2014, in particolare è obbligatoria l'"approvazione da parte del comitato per il controllo interno e la revisione contabile susseguente ad adeguata valutazione dei rischi potenziali per l'indipendenza e delle salvaguardie". La conformità ha come scopo verificare che le informazioni che sono racchiuse nella dichiarazione rispettino ciò che viene stabilito dal decreto, dai principi, le modalità e metodologie descritte nell'art. 3 e 4. L'esito dell'attività di verifica che viene svolta dal revisore designato dipende "dalla base della conoscenza e della comprensione" che egli possiede rispetto all'ente di interesse pubblico, all'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure utilizzate ai fini della preparazione della dichiarazione di carattere non finanziario. In ausilio, è intervenuta la Consob specificando in un elenco gli elementi del documento di attestazione in cui si:

- a) "indica il presupposto normativo ai sensi del quale la relazione viene rilasciata;
- b) identifica la dichiarazione non finanziaria approvata dall'organo amministrativo e sottoposta a verifica;

- c) indica le metodologie e i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento o dalla metodologia di rendicontazione autonoma utilizzata dall'organo amministrativo nella redazione della dichiarazione non finanziaria;
- d) contiene una descrizione della portata del lavoro svolto e delle procedure di verifica poste in essere ai fini del rilascio dell'attestazione;
- e) indica il principio internazionale, riconosciuto dagli ordini e dalle associazioni professionali, utilizzato per lo svolgimento dell'incarico di attestazione;
- f) contiene una dichiarazione sul rispetto dei principi sull'indipendenza e degli altri principi etici stabiliti dai codici internazionali riconosciuti dagli ordini e dalle associazioni professionali, utilizzati per lo svolgimento dell'incarico di attestazione;"¹⁶³

All'interno del comma 10 dell'art. 3 non viene specificata la struttura dell'attestazione. Tuttavia, Assonime e Guglielmetti suggeriscono l'utilizzo di uno standard già ampiamente diffuso tra le aziende. Si tratta del principio "ISAE 3000", noto come "International Standards on Assurance Engagements 3000: Assurance Engagements other than Audits or Reviews of Historical Financial Information", e frutto dell'emanazione da parte dell'International Auditing and Assurance Standard Board (IAASB) e dell'International Federation of Accountants (IFA). In esso vengono fornite due livelli di revisione, a seconda della loro "profondità"¹⁶⁴ e vengono riportati in questa tabella:

Livello	Procedure raccolta evidenze	Attestazione finale
Limited assurance	<ul style="list-style-type: none"> • Comprensione oggetto di revisione. • Individuazione dei rischi di audit. 	<ul style="list-style-type: none"> • Descrizione dell'incarico con richiamo alle responsabilità del management e

¹⁶³ Art. 4 del Regolamento 20627/2018.

¹⁶⁴ Bianchi S., Fasan. M., (2017), "Assurance del Report integrato Linee guida per l'audit secondo gli standard internazionali e italiani". All'interno di "L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study", I Libri di Ca' Foscari, 2017.

	<ul style="list-style-type: none"> • Verifiche in sito, test di processo, test sui controlli, test su campioni statistici e test di sostanza. • Procedure limitate, ad esempio: <ul style="list-style-type: none"> - Verifiche in selezionati sito - Copertura di alcune aree geografiche, aree di attività o società. 	<p>dell'auditor.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Conclusioni espresse in forma negativa (ad esempio: «non siamo venuti a conoscenza di aspetti che ci facciano ritenere che il Bilancio di Sostenibilità non sia conforme ai principi di redazione adottati») sulla corretta applicazione dei principi di redazione adottati.
Reasonable assurance	<ul style="list-style-type: none"> • Comprensione oggetto di revisione. • Valutazione dell'analisi dei rischi CSR del cliente. • Individuazione elementi di controllo dei rischi CSR del cliente. • Individuazione dei rischi di audit. 	<p>Descrizione dell'incarico con richiamo alle responsabilità del management e dell'auditor.</p> <p>Conclusioni espresse in forma positiva sulla corretta applicazione dei principi di redazione adottati.</p>

	<ul style="list-style-type: none"> • Verifiche in sito, test di processo, test sui controlli, test su campioni statistici e test di sostanza. • Valutazione evidenze ottenute. 	
--	--	--

Tabella 7. Fonte: Bianchi, Fasan, (2017).

Sempre nell'elenco puntuale, la Consob, nello stesso Regolamento del 2018, sembra avvicinarsi al primo livello di assurance, ovvero quello limited: “g) esprime un’attestazione che, sulla base del lavoro svolto, non sono pervenuti all’attenzione del revisore designato elementi che facciano ritenere che la dichiarazione non finanziaria non sia stata redatta, in tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del decreto e dallo standard di rendicontazione o dalla metodologia di rendicontazione autonoma utilizzata.”

2.6 Dichiarazioni volontarie

La disciplina italiana, rispetto a quella racchiusa nella direttiva europea, ha dato la possibilità a soggetti diversi da quelli ritenuti obbligati di redigere la dichiarazione non finanziaria su base volontaria.

Queste società se rispettano gli obblighi e la disciplina contenuti nel decreto possono apporre all'interno della relazione dal loro prodotta la dicitura di conformità rispetto al decreto. In particolare, la redazione è effettuata sulla base delle disposizioni dell'articolo 3 e 4, a seconda che la dichiarazione sia individuale o consolidata. Il legislatore ha voluto lasciare un margine flessibile alle dichiarazioni volontarie. Infatti, il rispetto delle disposizioni in materia di rendicontazione è fatto “tenendo conto delle dimensioni in termini di numero di dipendenti, di valori di bilancio e dello svolgimento o meno di attività transfrontaliera, secondo criteri di proporzionalità, in modo che non sia comunque

compromessa la corretta comprensione dell'attività svolta, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto prodotto”.

La disciplina relativa ai controlli può differire rispetto a quelli “normali”, applicabili ai soggetti deputati alla rendicontazione. Infatti, al comma 1 dell'art. 7, l'attività del revisore legale designato o incaricato è affidata ad un soggetto esterno alla società e abilitato alla professione se il collegio sindacale svolge l'attività di revisione legale nella società. Il terzo comma dell'articolo 7 stabilisce un'ulteriore modifica. La dicitura di conformità può essere apposta nella dichiarazione nonostante le aziende possano decidere di non rispettare le attività di controllo definite al comma 10 dell'art.3. Quindi, vi è la possibilità che i controlli compiuti dal revisore designato e dal revisore incaricato non vengano svolti. Tale deroga è in vigore se sono presenti due condizioni:

1. all'interno della dichiarazione e nella sua intestazione deve essere indicato in maniera chiara che non è stata svolta l'attività di controllo “esterno”;
2. alla data di chiusura d'esercizio non siano superate almeno due tra queste soglie:

” numero di dipendenti durante l'esercizio inferiore a duecentocinquanta;

totale dello stato patrimoniale inferiore a 20.000.000 di euro;

totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni inferiore a 40.000.000 di euro.”¹⁶⁵

Mediante questa possibilità è ravvisabile la volontà del legislatore di estendere il bacino coinvolto dal decreto incentivando le imprese al di sotto quei parametri a rendicontare le informazioni non finanziarie. È importante perché il contesto di stakeholder si è dimostrato sempre più attento ai fattori sociali, ambientali ed economici (esg), alla sostenibilità e responsabilità di impresa. Anche per il ricorso al credito, come indicato al primo capitolo, saranno elementi rilevanti. E, tenendo presente i benefici che possono essere portati dalla rendicontazione di questo tipo di informazioni. Questa facoltà voluta dal legislatore italiano in un tessuto imprenditoriale per la maggior parte costituito da piccolo e medie imprese e con caratteristiche particolari:

¹⁶⁵ Art. 7, comma 3, del D.Lgs. 254/2016.

- “le politiche di CSR sono sovente di tipo tacito e non codificato, pertanto, nelle PMI la misurazione e la rendicontazione dei relativi fenomeni e dinamiche risulta difficoltosa;
- la motivazione personale nell’implementare politiche socialmente responsabili prevale su quella strategica, di marketing e relazionale;
- le PMI costituiscono parte integrante della comunità locale in cui operano e sono direttamente coinvolte nel suo sviluppo;
- l’importanza che la reputazione delle PMI assume nello sviluppo di relazioni informali nell’ambito del contesto sociale in cui operano vincola le stesse ad agire con onestà e integrità;
- l’elevata importanza che assumono le risorse umane nel loro operare porta le PMI a sviluppare molteplici politiche di gestione delle stesse, anche in forme non codificate;
- il settore di appartenenza è di estrema importanza per le PMI, in quanto ne influenza la cultura in tema di implementazione delle politiche di sostenibilità.”¹⁶⁶

2.7 Poteri della Consob

Nell’art. 9 del decreto il legislatore ha voluto attribuire il potere di vigilanza in materia di rendicontazione delle informazioni non finanziaria alla Consob. A questa autorità pubblica viene attribuito potere di disciplinare alcuni profili della dichiarazione non finanziaria mediante l’emanazione di regolamenti, dopo aver sentito le altre due autorità in base alle loro aree di competenza e che vigilano sulle imprese coinvolte dal decreto ovvero la Banca d’Italia e l’IVASS. L’attività di vigilanza si riflette su due profili già disciplinati dal decreto: la pubblicità e il controllo della dichiarazione.

Per quanto riguarda il primo profilo, i regolamenti disciplinano la “modalità di trasmissione diretta alla Consob” ed “eventuali ed ulteriori modalità di pubblicazione della dichiarazione”. All’interno del regolamento 20627/2018, in particolare all’articolo 2, viene stabilita la modalità di pubblicazione in raccordo con l’art.5 del decreto per i

¹⁶⁶ Balbo, F., Telesca, S., (2017), “LA DICHIARAZIONE VOLONTARIA DI CARATTERE NON FINANZIARIO CONFORME”. All’interno di OCDEC di Torino, Fondazione Pietro Picatti, Comitato per le pari opportunità di OCDEC Ivrea, Pinerolo; Torino, (2017), “INFORMAZIONI NON FINANZIARIE E GESTIONE DELLE DIVERSITÀ LA PARITÀ DI GENERE ENTRA NEI BILANCI CREANDONE UNA CULTURA”, Eutkene

soggetti che emettono titoli quotati in borsa, che emettono titoli diffusi e per i soggetti che non rientrano in queste categorie. I primi devono pubblicare la dichiarazione all'interno della relazione finanziaria annuale e secondo le "modalità previste dagli articoli 65-bis, comma 2, 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies del regolamento emittenti" ovvero con il meccanismo di stoccaggio autorizzato¹⁶⁷. Le società emittenti titoli diffusi, invece, pubblicano mediante il loro sito internet ovvero attraverso il Sistema di Diffusione di Informazioni Regolamentate (SDIR), seguendo le indicazioni all'articolo 116 comma 2 del regolamento emittenti, adottato con delibera 11971/1999. Le società diverse dalle precedenti trasmettono alla Consob mediante pec la dichiarazione entro quindici giorni dal deposito presso il registro delle imprese e contestualmente la caricano all'interno del sito internet dove resterà disponibile per un periodo pari ad un lustro. La Consob renderà così disponibile un elenco in cui verranno menzionate le società che hanno compiuto la trasmissione correttamente e quindi hanno pubblicato la dichiarazione.

Un secondo profilo riguarda la sfera dei controlli. In primis, il legislatore ha dato il compito di disciplinare "le modalità e i termini del controllo" consentendo l'esercizio di alcuni poteri. Citati all'art. 9 terzo comma, lettere a), riguardano i poteri di:

- a) richiedere la comunicazione di notizie e documenti, fissandone le relative modalità
- b) assumere notizie, anche mediante audizione
- c) eseguire ispezioni al fine di controllare i documenti aziendali e di acquisirne copia.

Verso quali soggetti possono venire esercitati è indicato nello stesso articolo e vengono richiamati esplicitamente solamente i soggetti che redigono la dichiarazione e i componenti degli organi sociali, appartenenti al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale. Nonostante il rimando all'articolo del TUF per quanto riguarda i poteri, non vi è coincidenza tra i soggetti passivi indicati dai due decreti rispetto gli stessi poteri di controllo. Infatti, secondo Assonime¹⁶⁸ i soggetti passivi non coinvolti dal decreto 254/2016 sono le società controllanti o controllate, i direttori generali, i dirigenti preposti, gli altri dirigenti. Il Regolamento del 2018 stabilisce che il controllo avvenga su un campione di aziende. Queste verranno decise in base ad alcuni parametri, tra i quali:

¹⁶⁷ Al momento quelli autorizzati sono eMarket Storage e 1Info.

¹⁶⁸ Circ. 13/2017.

“a) delle segnalazioni previste dal presente regolamento o da altre norme di legge che possano essere rilevanti per l’informativa non finanziaria, pervenute dall’organo di controllo o dal revisore incaricato di effettuare la revisione legale del bilancio;

b) dei casi in cui il revisore designato esprima un’attestazione con rilievi, un’attestazione negativa o rilasci una dichiarazione di impossibilità di esprimere un’attestazione;

c) delle informazioni significative ricevute da altre pubbliche amministrazioni o soggetti interessati;

d) degli elementi acquisiti in relazione agli emittenti assoggettati al controllo sull’informativa finanziaria ai sensi dell’articolo 89-quater del regolamento emittenti che possano essere rilevanti per l’informativa non finanziaria”.

Se un soggetto destinatario di un possibile controllo non detiene alcuno di questi quattro parametri, il Regolamento ha precisato che si terrà conto della casualità e della rotazione nella selezione campionaria in modo da effettuare controlli più uniformi. I parametri vengono definiti in ogni esercizio mediante delibera. Ad esempio, nella delibera 20644 del 2018, gli elementi che vengono presi in considerazione sono il settore di appartenenza, il numero di società per ogni settore, la categoria (ente pubblico, volontario e altri) dei soggetti che redigono la dichiarazione, il fatto di aver pubblicato relazioni su informazioni non finanziarie o meno prima del decreto e le caratteristiche di alcune società che “per assetti produttivi e organizzativi prescelti, presentano DNF di maggior interesse per la vigilanza sinergica sull’informazione non finanziaria e finanziaria”. Nella delibera 21850 del 2020 sono stati menzionati altri parametri da considerare. Ad esempio: “il grado di adesione alle priorità di vigilanza sulla disclosure non finanziaria indicate dall’ESMA nella Section 2 paragraph 1. Non financial information del Public Statement dell’ESMA recante le European common enforcement priorities for 2019 annual financial reports”, la presenza di potenzialità di miglioramento nella rendicontazione effettuata da soggetti precedentemente oggetto di vigilanza, la presenza di informazioni significative e tra gli emittenti quotati probabili pratiche di greenwashing e sulla base di un ulteriore “criterio che tiene conto degli elementi utili di fonte esterna che sintetizzano il grado di sostenibilità dell’impresa, nelle tre dimensioni ambientali, sociali e di governance”.

L’altra tipologia di controllo riguarda l’attività dei revisori (art. 9, comma 1, lettera c). Nello specifico: “i principi di comportamento e le modalità di svolgimento” dell’attività di

controllo che attesta la conformità della dichiarazione. L'attività di vigilanza rispetto alla stesura conforme della dichiarazione è effettuata tenendo in considerazione anche i principi di corretta redazione contenuti all'interno degli Orientamenti emanati dalla Commissione europea. Sulla base di ciò, alla Consob, secondo il terzo comma, lettera b, dell'art.9, compete l'esercizio di alcuni poteri:

- a) richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti;
- b) eseguire ispezioni e richiedere l'esibizione di documenti e il compimento degli atti ritenuti necessari;
- c) richiedere notizie, dati o documenti sotto qualsiasi forma stabilendo il termine per la relativa comunicazione e procedere ad audizione personale, nei confronti di chiunque possa essere informato dei fatti.

Se la dichiarazione risultasse non completa o non conforme, la Consob fissa dei termini entro i quali le società "inadempienti" rispetto agli obblighi stabiliti dalla legge, in particolare quelli dell'articolo 3 e 4, possono effettuare le modifiche o integrazioni volte alla correzione di tale mancanza o errore. Se non vengono effettuati nei termini, verranno applicate le sanzioni stabilite all'art. 8 direttamente dalla stessa Consob. Essa ha infatti il potere di irrogare le sanzioni amministrative di tipo pecuniario. Il profilo sanzionatorio verrà illustrato nel capitolo successivo.

2.8 Sanzioni

In merito al profilo sanzionatorio, il legislatore, al comma 6 dell'art. 8 del decreto, ha sancito la competenza della Consob per quanto riguarda l'attività di accertamento e di irrogazione delle sanzioni.

Vengono definiti, di seguito, per i diversi illeciti i soggetti qualificati ai quali viene irrogata la sanzione pecuniaria amministrativa a seguito di un particolare inadempimento.

Qualora il deposito della dichiarazione non finanziaria presso il registro delle imprese non avvenga nelle tempistiche stabilite si verificano due fattispecie (art.8, comma 1). La prima avviene con l'omissione del deposito e che comporta una sanzione amministrativa pecuniaria che va da venti mila euro a cinquanta mila euro in capo agli amministratori della società. Se essi nei trenta giorni susseguenti ai termini stabiliti per il deposito

procedono con esso la sanzione pecuniaria viene attenuata e risulta essere ridotta di un terzo (deposito "tardivo", seconda fattispecie). Se ciò non si verifica durante il lasso temporale indicato, la dichiarazione si considera omessa.

Ai sensi del secondo comma dell'articolo 8, per quanto riguarda l'attestazione di conformità, se essa non viene allegata alla dichiarazione depositata, gli amministratori rispondono di tale inadempimento e la sanzione pecuniaria applicata coincide con quella conseguente all'omissione del deposito della dichiarazione. La sanzione viene diminuita della metà se la dichiarazione è riferita ai soggetti che redigono la dichiarazione non finanziaria volontaria e che non rientrano nei parametri che consentono la deroga per quanto l'attività di controllo. Se il deposito avviene nei trenta giorni successivi, anche in questo caso, la sanzione viene diminuita di un terzo.

Una volta depositata, visto il terzo comma dell'articolo 8, nel caso in cui la dichiarazione non sia redatta in maniera conforme agli articoli 3 e 4 del decreto è prevista una sanzione amministrativa pecuniaria in capo agli amministratori di un ammontare che può andare da ventimila a centomila euro. In questa circostanza, viene irrogata la medesima sanzione anche all'organo deputato al controllo se omette di adempiere i suoi doveri, stabiliti al comma 7 dell'articolo 3 del decreto, di vigilanza e di riferire all'assemblea nella relazione annuale la non conformità della rendicontazione. Nelle società che redigono la dichiarazione volontaria sono responsabili della stessa sanzione ridotta della metà gli amministratori e l'organo deputato al controllo che ha attestato che la redazione è conforme al decreto nonostante venga accertato che non lo sia.

Al quinto comma dell'articolo 8 vengono sanzionate alcune inadempienze riguardanti l'attività di controllo. Se il revisore designato alla verifica dell'avvenuta predisposizione della dichiarazione non compie questa sua funzione, è ritenuto responsabile dell'omissione e viene sanzionato amministrativamente con una somma compresa tra i ventimila e i cinquantamila euro. Il revisore incaricato, se vi è omissione rispetto alla sua funzione di attestare che la dichiarazione sia conforme al decreto, viene coinvolto in una sanzione che ha come minimo una cifra pari a venti mila euro e come massimo un valore pari a cento mila euro. Se, invece, vi è errore derivante dal rilascio dell'attestazione di conformità di una dichiarazione che è risultata invece non conforme al revisore incaricato è applicata la medesima sanzione.

Se la dichiarazione individuale o consolidata “contiene fatti materiali rilevanti non corrispondenti al vero ovvero omette fatti materiali rilevanti la cui informazione è prevista ai sensi degli articoli 3 e 4 del presente decreto” la sanzione pecuniaria è più elevata rispetto alle altre. Infatti, la cifra, come viene disposto nel quarto comma dell’articolo 8, oscilla tra i cinquanta mila euro e i cento cinquanta mila euro. I soggetti ritenuti responsabili sono gli amministratori e i componenti dell’organo di controllo. Al comma 3, il legislatore ha previsto una clausola di sussidiarietà rispetto alla dichiarazione non conforme che contenga anche l’omissione di fatti materiali rilevanti o non corrispondenti al vero. In questo caso, si applica la sanzione prevista al comma 4 dell’articolo 8 visto che il fatto integra l’illecito. Se la dichiarazione è redatta su base volontaria e presenta gli stessi profili sanzionatori, come negli altri precedentemente visti, è applicata una riduzione della somma da risarcire pari alla metà. E risulta valida la stessa disposizione in materia di dichiarazione non conforme in cui sono omessi fatti rilevanti o sono presenti fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero.

Il legislatore, anche in questo caso, ha previsto una clausola di sussidiarietà. Infatti, viene disposto che il fatto possa costituire reato e dunque possa venire applicata la disciplina penalistica. Rispetto al caso precedente, ovvero quello di non conformità, il legislatore non ha indicato quale illecito assorba l’altro. A questo proposito, Assonime ha avvicinato questa condotta a quella delle false comunicazioni sociali, la cui disciplina è contenuta all’interno del codice civile all’articolo 2621, 2621-bis, 2621-ter, 2622: “al fine di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei bilanci, nelle relazioni o nelle altre comunicazioni sociali dirette ai soci o al pubblico, previste dalla legge, consapevolmente espongono fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero ovvero omettono fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo”. La similarità può essere ricondotta al fatto che tra i documenti contabili societari figurano anche le relazioni, tra cui quella sulla gestione, e all’illecito, esito anch’esso di una condotta attiva o passiva rispetto all’esposizione di fatti materiali rilevanti. La dichiarazione non finanziaria può essere considerata una comunicazione sociale¹⁶⁹, in quanto viene redatta dall’organo amministrativo e compie un iter simile al bilancio fino a venire depositata presso il registro delle imprese congiuntamente con la relazione sulla gestione o al suo interno. Gli

¹⁶⁹ Assonime, Circolare 13/2017.

attributi legati alla sfera della rilevanza e della materialità, come visto nel capitolo, sono riferibili anche alle informazioni non finanziarie e influenzano le scelte degli stakeholder destinatari della rendicontazione. Come sottolinea Accinni, questa “capacità dei fatti di influenzare, suggestionare e dunque potenzialmente indurre in errore i destinatari della comunicazione”¹⁷⁰ in un contesto di investitori sensibili all’investimento che sia sostenibile, come trattato nel primo capitolo, appare concreta. Anche lo stesso bene giuridico appare tutelato. Ci si riferisce alla “verità, chiarezza e completezza” del bilancio, che, come sostengono Toppan e Tosi¹⁷¹, sono i principi che “regolano il bilancio in sede civile” ed in sede penale. L’elemento soggettivo del reato è sia il dolo generico, dovuto alla consapevolezza di chi espone, e il dolo specifico, perché la finalità è quella di conseguire un profitto ingiusto per sé o soggetti terzi. Anche questo elemento, secondo Accinni, appare soddisfatto. Infatti, si può verificare il “proposito di sviluppare la considerazione e l’immagine dell’impresa presso la collettività (ovvero di dissimulare un’attività d’impresa socialmente poco esemplare)”¹⁷² al fine di ricavarne profitto. Il punto cruciale riguarda il fatto che il reato societario, disciplinato agli articoli del Codice civile precedentemente indicati, deve riguardare quei particolari fatti che hanno ad oggetto la “situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società”. È possibile far rientrare l’informazione non finanziaria nella categoria di informazioni che hanno come oggetto la situazione economica societaria. Quest’ultima, come puntualizzato da Accinni, riguarda “l’insieme di circostanze dalle quali consegue la complessiva situazione di solidità patrimoniale, di capacità reddituale e di equilibrio finanziario della società”¹⁷³. Secondo Assonime, e la maggioranza della dottrina, le informazioni non finanziarie sembrano essere escluse da questo reato penale perché “un dato viene considerato economicamente rilevante solo nel caso in cui sia suscettibile di influenzare e rappresentare significativamente l’andamento della gestione sotto il profilo patrimoniale, finanziario e reddituale”¹⁷⁴. Quindi manca un legame diretto tra informazione e dato economico. E la dichiarazione ha come oggetto gli impatti della società in ambiti differenti rispetto a quelli descritti nel bilancio.

¹⁷⁰ Accinni, G. P., (2018), “Rilevanza penale delle falsità nei cd. non financial statements?”, La Responsabilità amministrativa delle società e degli enti, anno 2018, fascicolo 1, pagine 45-52.

¹⁷¹ Toppan, A., Tosi, L., “Lineamenti di diritto penale di impresa”, 2017, Cedam.

¹⁷² Accinni (2018).

¹⁷³ Ibidem.

¹⁷⁴ Assonime, circ. 13/2017.

L'attività di accertamento dell'illecito e l'irrogazione delle sanzioni seguono le disposizioni del decreto legislativo 58/1998. Nello specifico, per quanto concerne l'irrogazione della sanzione e il calcolo del rispettivo ammontare viene fatto un rimando all'articolo 194-bis e per l'accertamento, il procedimento e il provvedimento sanzionatorio agli articoli 195, 195-bis e 196-bis, in cui si delineano le modalità del ricorso, l'udienza e i vari termini.

2.9 Articoli 10, 11, 12.

L'articolo 10 disciplina le modifiche da apportare all'interno del TUF. In particolare, per la relazione sulla gestione riguardante le società emittenti titoli quotati all'interno della sezione "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari", disciplinata all'articolo 123-bis, devono indicare anche una descrizione delle politiche in materia di diversità applicate in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo relativamente ad aspetti quali l'età, la composizione di genere e il percorso formativo e professionale, nonché una descrizione degli obiettivi, delle modalità di attuazione e dei risultati di tali politiche. Nel caso in cui nessuna politica sia applicata, la società motiva in maniera chiara e articolata le ragioni di tale scelta". E vengono definite le società che possono non fornire alcuna informazione a riguardo a condizione che "non superino almeno due dei seguenti parametri:

- a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro;
- b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro;
- c) numero medio di dipendenti durante l'esercizio finanziario pari a duecentocinquanta."

Viene inserita una clausola di invarianza finanziaria nell'articolo 11 con cui "non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica". Questa serve a salvaguardare l'equilibrio finanziario del bilancio dello stato e ha delle ripercussioni sui saldi derivanti dall'attuazione e applicazione del seguente decreto legislativo in ottemperanza al vincolo di neutralità finanziaria.

L'ultimo articolo stabilisce che l'applicazione del decreto ha inizio dal primo gennaio 2017. In questa data il decreto entra in vigore e per il primo esercizio finanziario è presente una deroga all'articolo 3 e 4. Infatti, le società che in quell'anno redigono le

dichiarazioni “possono fornire un raffronto solo sommario e qualitativo rispetto agli esercizi precedenti”.

Capitolo 3. La relazione sulla gestione

3.1 Evoluzione normativa

Un'altra importante fonte rispetto all'informativa non finanziaria è la relazione sulla gestione. Essa fa parte, come documento di "corredo", del sistema bilancio, inteso come raggruppamento dei principali documenti contabili ovvero lo stato patrimoniale, il conto economico, il rendiconto finanziario e la nota integrativa.

Questi documenti rappresentano l'azienda rispetto ad una prospettiva economica, finanziaria e patrimoniale riguardo all'esercizio di riferimento e in relazione a valori contabili consuntivi. Inoltre, sono valori che hanno natura prettamente numerica e contabile. Come è stato esposto nel primo capitolo per rappresentare l'azienda nel suo complesso è necessario partire da questi documenti, imprescindibili e fondamentali, di bilancio e rendiconto ulteriori informazioni dato il contesto di portatori di interesse sempre più interessati ad esse. La dichiarazione di carattere non finanziario e la relazione sulla gestione sono importanti perchè contribuiscono a diminuire le asimmetrie informative che possono crearsi tra documenti costituenti il bilancio e le informazioni che gli stakeholder si aspettano che l'azienda rendiconti.¹⁷⁵

Come sostiene Menicucci¹⁷⁶, la funzione del bilancio è quella informativa, ovvero "dare forma" all'azienda nel suo complesso e con gli schemi quantitativi, ed una funzione comunicativa, che cerca di soddisfare i bisogni di chi fruisce del bilancio e di uno spettro di diversi stakeholder, con cui si crea un rapporto di creazione di valore reciproco. In questo frangente, si può affermare che la relazione sia utile a valutare l'azienda in una prospettiva di lungo periodo e in particolar modo rispetto alle condizioni di economicità¹⁷⁷.

¹⁷⁵ "Le funzioni giuridiche della relazione sulla gestione sono quelle non "coperte" dal bilancio: la funzione di resoconto sulla attività di gestione degli amministratori e, in parte, di rendiconto come ulteriore garanzia di informazioni aggiuntive; la funzione di precisazione dell'attività di gestione futura"
Bocchini, Diritto della contabilità delle imprese. 2. Bilancio di esercizio, Torino, 2011.

¹⁷⁶ Menicucci, E., (2011), "La relazione sulla gestione tra fondamenti storico-dottrinali e recenti indirizzi internazional", Riv. dottori comm., fasc.3, 2011, pag. 511

¹⁷⁷ "una valutazione di sintesi sufficientemente realistica e fondata dell'economicità di impresa, nonché tale da consentire comparazioni significative fra imprese diverse, possa essere effettuata rispondendo ad alcuni interrogativi «cruciali» circa le performance, attuali e attese, dell'impresa, oltre che circa le sue scelte strategiche: interrogativi ai quali si può cercare di dare risposta sulla base dei dati e delle informazioni raccolte leggendo e analizzando... la nota integrativa e la relazione sulla gestione"

All'interno della relazione, come sarà approfondito nei paragrafi successivi, viene descritta qualitativamente la situazione aziendale e in particolare la salubrità dell'impresa, la sua gestione e i risultati raggiunti. Viene redatta dagli amministratori e segue l'iter approvativo definito nel precedente capitolo, nel caso in cui la dichiarazione non finanziaria sia contenuta all'interno della relazione. È bene evidenziare come il legislatore abbia voluto dare una rilevanza integrativa rispetto al bilancio. Infatti, non ne fa parte ma costituisce un allegato. Costituisce un documento a latere e l'assemblea non è chiamata ad approvarla ma solamente appurare la sua redazione.

L'iter storico con cui si sviluppa la normativa risulta di interesse per giungere all'attuale formulazione emanata dal legislatore. Nel corso del tempo si sono intercorse diverse modifiche.

L'origine normativa è ravvisabile all'interno del Codice di Commercio, approvato nel 1882 ed entrante in vigore a partire dall'anno successivo. All'articolo 176 del Codice si fa riferimento al procedimento di approvazione del bilancio. In particolare, gli amministratori dovevano presentarlo ai sindaci almeno trenta giorni rispetto alla discussione in assemblea. Il legislatore dell'epoca ha chiarito che poteva essere presentato assieme a dei "documenti giustificativi". Come rileva Menicucci¹⁷⁸, citando gli scritti di Castellano, non è presente un vero e proprio obbligo e quindi si parla di "periodo della relazione inesistente".

Questo si è protratto fino all'emanazione del decreto regio 262/1942 o Codice civile. Con esso, al bilancio viene fatto riferimento ad un elemento di corredo. Questo viene definito al terzo comma dell'articolo 2423 come "relazione degli amministratori sull'andamento della gestione sociale". A differenza della situazione precedente, il legislatore ha indicato espressamente l'obbligo di accompagnare il bilancio con tale relazione. Tuttavia, non veniva definita la struttura e gli elementi contenutistici di questo documento.

Minoja, M., (1996), "LA VALUTAZIONE DELL'ECONOMICITÀ DI LUNGO PERIODO DELL'IMPRESA: IL CONTRIBUTO INFORMATIVO DELLA NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO E DELLA RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE", Riv. dottori comm., fasc.6, 1996, pag. 1051

¹⁷⁸ Menicucci, E., (2012), "La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS", FrancoAngeli, novembre 2012. Castellano, G., "La relazione al bilancio d'esercizio", pagine 308-309.

Visto il vuoto lasciato, il legislatore è intervenuto nel 1972 con la Legge 216. Nello specifico, all'interno dell'art. 12¹⁷⁹ viene disciplinata in maniera più dettagliata la relazione degli amministratori. Venne, infatti, introdotto all'interno del Codice civile l'articolo 2429-bis, che andava ad integrare il terzo comma dell'articolo 2423. Al primo comma viene identificato l'oggetto della relazione come l'"andamento della gestione". Con questa disposizione gli amministratori erano tenuti ad illustrare il loro operato e la gestione aziendale sia verso i sindaci e l'assemblea e al tempo stesso rispetto ai diversi lettori del bilancio, essendo la relazione, come disposto dall'articolo, depositata presso il registro delle imprese. Questa "illustrazione" doveva essere fatta in raffronto ai settori in cui la società ha operato e rispetto all'entità economica gruppo costituita dalle "società" da lei stessa controllate. Con particolare attenzione verso gli aspetti derivanti da "investimenti", "costi" e "prezzi" ovvero i valori che sono rappresentati in maniera numerica dai documenti contabili di bilancio e che in questa relazione vengono descritti in maniera prosaica. Inoltre, al comma successivo viene fatto un elenco che stabilisce quali elementi devono considerarsi contenuto minimo obbligatorio della dichiarazione:

- “1) i criteri nella valutazione delle varie categorie di beni e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;
- 2) i criteri seguiti negli ammortamenti e negli accantonamenti e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio;
- 3) le variazioni intervenute nella consistenza delle partite dell'attivo e del passivo;
- 4) i dati relativi al personale dipendente e agli accantonamenti per indennità di anzianità e trattamento di quiescenza;
- 5) gli interessi passivi, ripartiti tra prestiti a lungo e medio termine e prestiti a breve termine, con separata indicazione di quelli compresi nelle poste dell'attivo;

¹⁷⁹ “Articolo 12. - Dopo l'articolo 2429 del codice civile è aggiunto il seguente: "Articolo 2429-bis. - Relazione degli amministratori. - La relazione degli amministratori prescritta dal terzo comma dell'articolo 2423 deve illustrare l'andamento della gestione nei vari settori in cui la società ha operato, anche attraverso altre società da essa controllate, con particolare riguardo agli investimenti, ai costi e ai prezzi. Devono essere anche indicati i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio”.

6) le spese di studio, ricerca e progettazione, le spese di pubblicità e propaganda e le spese di avviamento di impianti o di produzione, iscritte nell'attivo del bilancio, con distinta indicazione del relativo ammontare;

7) i rapporti con le società controllanti, controllate e collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei crediti e debiti.”

Il Decreto legislativo 127 del 1991, con cui sono state recepite le direttive del Consiglio delle Comunità Europee (CEE) numero 78/660/CEE e 83/349/CEE aventi ad oggetto il bilancio annuale ed il bilancio consolidato, modifica in maniera importante la relazione degli amministratori. Infatti, questa viene eliminata e vengono istituiti due nuovi documenti: la Nota integrativa e la Relazione sulla gestione. La Nota integrativa costituisce parte del bilancio e in essa viene giustificata la composizione di alcune poste contabili, vengono illustrati i criteri applicati nella redazione del bilancio e i metodi di consolidamento delle partecipazioni utilizzati e le imprese a cui sono stati applicati. Invece, all'articolo 40 del decreto e in seguito, dopo un intervento di modifica, all' 2428 del Codice civile, ciò che rimane rispetto all'articolo abrogato 2429-bis è la descrizione dell'andamento di gestione con riferimento, in questo caso, alle “imprese” controllate e ai “ricavi”, non più ai “prezzi” e quindi in coordinamento con le voci di conto economico. L'elenco puntuale concernente gli elementi, ritenuti obbligatori e imprescindibili, della “nuova” relazione, all'interno del Codice civile, risulta così essere:

- “le attività di ricerca e di sviluppo”
- “fatti di rilievo avvenuti dopo la data di riferimento del bilancio”
- “l'evoluzione prevedibile della gestione”;
- “il numero e il valore nominale delle azioni o quote dell'impresa controllante possedute da essa o da imprese controllate, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, con l'indicazione della quota di capitale corrispondente”;
- “il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione

della parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni”;

- “i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime”

Nel 2003 seguirono altre modifiche all’articolo 2428. Ciò avvenne a seguito del Decreti legislativi 6/2003 e 394/2003, con cui il legislatore italiano recepiva la disciplina contenuta all’interno della Direttiva comunitaria 65/2001. Mediante l’emanazione di questa Direttiva il legislatore comunitario ha voluto armonizzare la rappresentazione contabile, iscritta a bilancio, del valore degli strumenti finanziari con il criterio del “fair value”¹⁸⁰ per tutti i paesi membri. Nella relazione, venne così aggiunto un ulteriore elemento minimo obbligatorio:

“in relazione all’uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell’esercizio:

- a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
- b) l’esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari”.

Con questa aggiunta viene fornito un contenuto obbligatorio da rendicontare: il rischio finanziario e i principali rischi che lo compongono, indicati alla lettera b¹⁸¹. Tuttavia, gli amministratori devono valutarne la “rilevanza” rispetto alla rappresentazione contabile dell’azienda.

¹⁸⁰ IFRS 13: “Fair value is defined as “the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (i.e. an exit price)”

¹⁸¹ “Per una declaratoria delle tipologie di rischi finanziari si può fare riferimento ai già citati IAS 32 e IFRS 7 che indicano: Il rischio di mercato derivante dalle fluttuazioni del prezzo di mercato dello strumento finanziario, e che può essere causato sia da fattori di mercato che da fattori specifici dello stesso;
Il rischio di credito, derivante dall’inadempienza di una delle parti contrattuali;
Il rischio di liquidità, che può implicare l’incapacità di vendere in tempi rapidi uno strumento ad un valore prossimo al suo fair value;
Il rischio di variazione dei flussi finanziari, che deriva dalle fluttuazioni dei flussi attesi relativi ad un dato strumento finanziario”

Cortesi, A., Orlando, A., (2016), “IL DECRETO LEGISLATIVO 139/2015: TRATTAMENTO CONTABILE DELLE AZIONI PROPRIE E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI”, Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc.3, 2016, pag. 409.

A partire dall'esercizio riferito al 2008, le società dovevano adottare la nuova disciplina, contenuta nel Decreto legislativo 32/2007, a seguito del recepimento della Direttiva 2003/51/CE. Il legislatore italiano è, così, intervenuto rispetto all'articolo 2428. Al primo comma, viene aggiunta una proposizione che va a specificare l'oggetto della relazione. In questa deve essere formulata "un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente" rispetto alla "situazione della società e dell'andamento e del risultato di gestione". Oltre all'analisi il legislatore ha voluto che le società formulassero una "descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta". La modifica più sostanziale riguarda l'introduzione di un secondo comma: "L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi".

Sempre da una Direttiva comunitaria, 2013/34/UE, deriva l'ultima modifica intervenuta. Il Decreto legislativo 39 del 2015, infatti, abroga il quinto comma dell'articolo 2428 con il quale veniva imposto l'obbligo di rendicontare "i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio".

Dopo questo breve excursus, viene definiti i soggetti attivi rispetto alla redazione della relazione sulla gestione.

Le società di capitali sono tenute ad osservare questo obbligo. Non rileva il fatto di redigere il bilancio secondo la normativa civilistica e i principi contabili OIC o secondo i principi contabili internazionali IAS e IFRS. A questo proposito è intervenuta anche la Commissione europea affermando che nonostante l'adozione di principi contabili internazionali la normativa nazionale per la redazione della relazione resta valida¹⁸². Dunque, la disciplina di riferimento è quella stabilita all'articolo 2428 del Codice civile e all'articolo 40 del D.Lgs. 127/1991.

¹⁸² Commissione Europea, "Osservazioni riguardanti taluni articoli del Regolamento (CE) n.1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 luglio 2002, relativo all'applicazione di principi contabili internazionali, della quarta direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978 relativa ai conti annuali di taluni tipi di società e della settima direttiva 83/349/CEE del Consiglio del 13 giugno 1983 relativa ai conti consolidati", novembre 2003.

Per alcune società si applica una disciplina speciale. Si tratta delle banche, le assicurazioni e gli enti finanziari. Le relazioni di questi soggetti sono disciplinate direttamente dalla Banca d'Italia a seguito delle Circolari 262/2005 e 166/1992 e rispetto a quanto disposto dal Decreto Legislativo 87/1992 con il quale all'articolo 3 le viene affidato il potere di disciplinare. Le assicurazioni devono rispettare, invece, gli articoli 94 e 100 del Codice delle assicurazioni private, Decreto legislativo 209/2005. Gli Intermediari finanziari, gli Istituti di Moneta Elettronica, le Società di Gestione del Risparmio e le società di Intermediazione mobiliare devono osservare la disciplina stabilita dalla Banca d'Italia e contenuta nelle "Istruzioni per la redazione dei bilanci degli intermediari finanziari iscritti nell'"elenco speciale", degli IMEL, delle SGR e delle SIM" risalente al 2006.

I soggetti, invece, esonerati sono:

- Le società che redigono il bilancio in forma abbreviata. Queste sono società che rispettano alcuni parametri stabiliti all'articolo 2435-bis del Codice civile¹⁸³. Esse possono non redigere la relazione se all'interno della nota integrativa indicano due elementi di contenuto minimo indicato all'articolo 2428: "3) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della parte di capitale corrispondente; 4) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell'esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni".
- Le società definite dal legislatore come micro-imprese. Sono società come quelle del punto precedente che rientrano in ulteriori soglie precisate nell'articolo 2435-ter¹⁸⁴. Anch'esse sono esenti dall'obbligo di redazione se espongano gli stessi due

¹⁸³ "Le società, che non abbiano emesso titoli negoziati in mercati regolamentati, possono redigere il bilancio in forma abbreviata quando, nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 4.400.000 euro;
- 2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 8.800.000 euro;
- 3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 50 unità"

¹⁸⁴ "Sono considerate micro-imprese le società di cui all'articolo 2435 bis che nel primo esercizio o, successivamente, per due esercizi consecutivi, non abbiano superato due dei seguenti limiti:

- 1) totale dell'attivo dello stato patrimoniale: 175.000 euro;

elementi contenutistici, numero 3 e 4, del terzo comma dell'articolo 2428 non più nella nota integrativa, anche questa possibile oggetto di esenzione, ma in calce allo stato patrimoniale.

2) ricavi delle vendite e delle prestazioni: 350.000 euro;
3) dipendenti occupati in media durante l'esercizio: 5 unità"

3.2. Primo comma, art. 2428 del Codice civile

Il primo comma del vigente articolo 2428 risulta così formulato: “Il bilancio deve essere corredato da una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”.

Un primo elemento da considerare riguarda i predicativi associati ad “analisi”. Questi sembrano concordi ai principi generali del bilancio, così elencati da De Angelis¹⁸⁵:

- Principio di prudenza;
- Principio di competenza;
- Principio di continuità formale;
- Principio di continuità sostanziale;
- Principio di omogeneità;
- Principio di prevalenza della sostanza sulla forma;

Inoltre, contribuisce alla rappresentazione veritiera, corretta e chiara della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica dell'azienda. Questi tre principi sono fondamentali. In primis, affinché il bilancio sia comprensibile nell'esposizione delle poste contabili riferite al patrimonio e al reddito. Affinché la rappresentazione contabile sia quanto più coerente e veritiera rispetto al frazionamento fittizio in esercizi annuali. E, corretto rispetto ai criteri applicati ed esposti nella nota integrativa.

Nel dettaglio, l'attributo “fedele” sembra riprendere il principio generale “true and fair view” in materia di diritto contabile comunitario, con la Direttiva IV e quelle successive.

Con “equilibrata”, sembra sia affermabile ancora la volontà di un'esposizione che sia in armonia con i documenti di bilancio. Come sostiene Petrolati, questo aggettivo assume rilevanza poiché la relazione è un “documento di parte” e “aperto”, visto che il legislatore

¹⁸⁵ De Angelis, L., (2015), *“Elementi di diritto contabile. Disciplina civilistica e principi contabili internazionali”*, Giuffrè editore, quarta edizione, Milano 2015.

ha lasciato margini di discrezionalità e in cui “i redattori possono esercitare ampi spazi di volontarietà”¹⁸⁶.

Con “esauriente” si cerca di arginare questo spazio di discrezionalità venendo incontro alle esigenze informative degli stakeholder, ai quali si vuole fornire un’analisi che rispecchi il criterio di completezza¹⁸⁷.

L’oggetto dell’analisi riguarda la situazione della società. Questa può essere analizzata attraverso diverse prospettive:

- La situazione patrimoniale. Essa ha ad oggetto il patrimonio aziendale e “la sua solidità, la sua evoluzione, nonché il rapporto tra capitale investito e le sue fonti di finanziamento”¹⁸⁸. Il prospetto da cui si parte è lo stato patrimoniale e da esso, tramite le opportune riclassificazioni, deve essere effettuato il raffronto con gli obiettivi che l’azienda intende perseguire.
- La situazione economica rappresentata nel conto economico e da cui si trae informazione rispetto al rapporto tra costi e ricavi e la redditività che serve a remunerare i prestatori di capitale e a sostenere l’attivo patrimoniale.
- La situazione finanziaria con cui, a partire dal rendiconto finanziario, si cerca di esplicitare la politica finanziaria adottata dalla società e la sua capacità di sostenere l’equilibrio tra fonti e fabbisogni.
- La situazione fiscale e la posizione rispetto al Fisco. In particolare, se sono in corso contestazioni e contenziosi.

Inoltre, l’oggetto di analisi riguarda l’andamento della gestione e il suo risultato. Le principali aree gestionali che determinano il reddito o risultato d’esercizio sono:

¹⁸⁶ Petrolati, P., (2007), *“L’adeguamento Della Normativa Italiana Alle Direttive Contabili Comunitarie La Relazione Sulla Gestione Impatti E Scenari”*. Roma: RIREA, 2007. Print.

¹⁸⁷ “l’informativa debba essere bilanciata dal redattore in modo che il livello di approfondimento possa ritenersi tale da consentire una rappresentazione completa della realtà aziendale a cui si riferisce e, nel contempo, soddisfacente per le esigenze conoscitive degli users”.

Menicucci, E., (2012), “La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS”, FrancoAngeli, novembre 2012. Castellano, G., “La relazione al bilancio d’esercizio”, pagine 308-309.

¹⁸⁸ Ceppellini, P., Lugano, R., (1993), *“Le relazioni Al Bilancio. Rassegna e applicazione pratica delle nuove regole per amministratori e sindaci”*, Professione Impresa, Milano, 1993. Print.

- La gestione caratteristica che rappresenta la redditività rispetto all'attività core dell'azienda. Essa riguarda i ricavi caratteristici e i costi caratteristici, quali costi di produzione, amministrativi, commerciali, di ricerca e sviluppo e overhead cost. il cui risultato è il Gross operating profit o Reddito operativo della gestione caratteristica.
- La gestione patrimoniale conseguente alla differenza tra ricavi e costi generati dalle poste contabili rientranti nel capitale investito e diversi da quelli derivanti dalla gestione caratteristica.
- La gestione finanziaria, il cui risultato deriva dalla sottrazione degli interessi attivi e degli oneri finanziari.
- La gestione "non caratteristica per definizione" in cui rientrano quei ricavi e quei costi non tipici come ad esempio "plusvalenze/minusvalenze e sopravvenienze attive e passiva di natura sia ordinaria che straordinaria"¹⁸⁹.
- La gestione tributaria.

Queste declinazioni sono riferite all'azienda nel suo complesso, rispetto a costi, ricavi ed investimenti ed anche "alle dinamiche del settore e dei mercati (o segmenti di questi) specifici (di approvvigionamento e di sbocco) e in particolare a quelle variabili esogene che influenzano l'attività dell'azienda e la sua posizione competitiva"¹⁹⁰. Rispetto ai "settori", il CNDCEC individua alcune informazioni da rendicontare, chiamate informazioni "esterne":

- "fattori economici specifici dell'ambiente in cui l'impresa opera, quali, ad esempio, l'andamento del settore o dei settori di riferimento, lo sviluppo della domanda, la situazione dei mercati di approvvigionamento, l'introduzione di disposizioni normative che possono impattare sull'attività operativa, l'ingresso di nuove forze competitive sul mercato"¹⁹¹.

¹⁸⁹ Avi, M. S., *"Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: Il Bilancio come strumento di gestione. Vol. I"* Venezia, Cafoscarina, 2017.

¹⁹⁰ Menicucci (2014).

¹⁹¹ Confindustria, Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *"Relazione sulla gestione"*, giugno 2018.

In ausilio, Mainardi, ha elaborato una modalità possibile di esposizione. Viene precisato che la modalità migliore è quella descrittiva che deve essere, tuttavia, “corredata da tabelle o grafici che possano evidenziare i trends principali, che hanno caratterizzato la gestione”¹⁹². Inoltre, viene consigliato di partire dalla situazione aziendale complessiva o gestionale risultante dal bilancio e procedere con un raffronto, anche in termini qualitativi, rispetto alla strategia, agli obiettivi e ai piani aziendali mettendo in risalto le tre variabili “costi, ricavi ed investimenti”.

Un ultimo elemento, introdotto nelle ultime modifiche all’articolo del Codice civile, riguarda la comunicazione in maniera descrittiva dei rischi e delle incertezze a cui la società risulta essere esposta.

I rischi possono essere identificati come tutti quegli eventi che possono incidere sull’impresa e provocare degli effetti negativi quantificabili. Il legislatore in questa disposizione ha voluto riferirsi a quelli “principali” ossia quelli che:

- “che presentano un impatto significativo,
- un’alta probabilità di accadimento e
- tali da incidere significativamente sull’attività dell’impresa”¹⁹³

Si tratta di rischi di natura specifica e non rientrante nell’ordinarietà dell’attività imprenditoriale e delle imprese afferenti ad un medesimo settore. Gli autori Quagli e D’Alauro¹⁹⁴ rilevano due tipologie di rischi, quelli interni e quelli esterni.

I rischi interni riguardano i processi gestionali interni ed in particolare:

- “rischio di efficacia/efficienza dei processi: si verifica nel caso in cui i processi aziendali non permettano di raggiungere gli obiettivi di economicità prefissati o comportino il sostenimento di costi più elevati rispetto a quelli stimati o a quelli sostenuti dalla concorrenza”

¹⁹² Grattagliano M., Mainardi, A., (1994). *“La nota Integrativa E La Relazione Sulla Gestione Guida Pratica Alla Redazione”*, Il Sole 24 Ore. Milano, 1994.

¹⁹³ Confindustria, CNDCEC (giugno 2018).

¹⁹⁴ D’Alauro, G., Quagli A., (2014), *“Contabilità e bilancio: Aggiornato Con: Principi Contabili OIC, Nota Integrativa E Relazione Sulla Gestione, Relazioni Dei Sindaci E Dei Revisori, Legge Di Stabilità 2014”*, Milanofiori-Assago, IPSOA, 2014.

- “rischio di delega: deriva da una struttura organizzativa che non prevede una chiara definizione dei ruoli e delle responsabilità nell’ambito dei processi di gestione e di controllo”
- “rischio legato alle risorse umane: dipende dalla mancanza, da parte delle risorse umane impegnate nella gestione o nel controllo dei processi aziendali, delle competenze e dell’esperienza adeguata al raggiungimento degli obiettivi prefissati”
- “rischio di integrità: attiene alla possibilità che si verifichino comportamenti irregolare da parte di dipendenti, agevolati da eventuali carenze nei processi di controllo per la salvaguardia del patrimonio aziendale (es. frodi, furti, ecc.) o alla possibilità di perdita di dati o informazioni”
- “rischio di informativa: si ricollega alla possibilità che le informazioni utilizzate a supporto delle decisioni strategiche, operative e finanziarie non siano disponibili, complete, corrette, affidabili e tempestive”
- “rischio di dipendenze: riguarda l’eventuale concentrazione della clientela (rischio di vendita) o la dipendenza dell’azienda a pochi fornitori (rischio di approvvigionamento)”

I rischi esterni, invece, hanno ad oggetto:

- “rischio di mercato: attiene alla probabilità che variazioni inattese di fattori di mercato (es. volume, prezzo, tassi di interesse, tassi di cambio, ecc.) determinino un effetto negativo sui risultati dell’azienda;
- “rischio di normativa: si verifica nel caso in cui le variazioni nella normativa nazionale o internazionale diminuiscano i vantaggi competitivi dell’impresa”
- “rischio di concorrenza: attiene alla possibilità che nuovi concorrenti entrino nel mercato o che principali concorrenti, intraprendendo determinate azioni, possano erodere quote di mercato all’impresa”
- “rischio legato al contesto politico-sociale: si riferisce all’impatto dell’instabilità politica, sociale e delle dinamiche congiunturale dei Paesi in cui opera l’Impresa (c.d. “rischio Paese”)”.

Dopo aver indentificato i principali rischi, alcuni coincidenti con quelli esposti nel capitolo precedente in merito a quelli non finanziari da inserire nella dichiarazione, il management dovrebbe cercare di studiarne gli impatti e in base alla sua tolleranza e propensione stabilire quali eliminare, quali ridurre e quali accettare, tenendo presente la sua attività core e la sua strategia. Questa informativa, dunque, mette in evidenza in maniera descrittiva le politiche e le pratiche per affrontarli e contribuisce alla soddisfazione dei bisogni conoscitivi degli stakeholder, tra cui anche quelli rilevanti per i finanziamenti¹⁹⁵.

Le incertezze, invece, come stabilisce l'Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili, possono essere risultato di fattori attenenti alla contabilità come criteri di valutazione, le rimanenze e la svalutazione dei crediti oppure essere frutto di "eventi non prevedibili"¹⁹⁶ come contenziosi civili, fiscali e in riguardanti il lavoro.

3.3. Secondo comma, art 2428.

Il secondo comma dell'attuale normativa viene affermato che: "L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi"

Con l'attributo "coerente" sembrano essere ribadite le considerazioni in merito alla fedeltà, equilibrio ed esaustività del primo comma. Tuttavia, è necessario considerare che questo documento è frutto di una traduzione delle informazioni di natura quantitativa, contenute nei documenti contabili di bilancio, in una relazione che spesso ha contenuto descrittivo. Quindi, le informazioni sono più facilmente equivocabili e maneggiabili. Come sostiene La Rosa, dall'etimologia latina di coerenza deriva il fatto di attribuire unitarietà

¹⁹⁵ "I sistemi di rating, previsti dal nuovo Accordo di Basilea 2, si basano, infatti, non solo su valori contabili, ma anche su informazioni di tipo qualitativo concernenti le strategie delle imprese. Per di più, si osserva che le novità introdotte da Basilea 2 assegnano alla variabile rischio un ruolo fondamentale ai fini dei parametri qualitativi e quantitativi di determinazione del rating bancario"

Di Lorenzo, A., (2009), "VADEMECUM OPERATIVO DEL CNDCEC SULLA REDAZIONE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE", Riv. dottori comm., fasc.3, 2009, pag. 495

¹⁹⁶ IDRCEC (2008), "La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni", documento n.1/2008.

tra bilancio e relazione. Nel senso, di attinenza e “fedeltà” delle informazioni rendicontate e descritte, di equilibrio e correttezza tra i valori contabili consuntivi e quelli proposti nella relazione, spesso frutto di riclassificazioni. In riferimento a questi ultimi, la coerenza deve essere “diacronica” ovvero “comportare una verifica di continuità ed omogeneità logica tra la gestione storica e quella prospettica”¹⁹⁷.

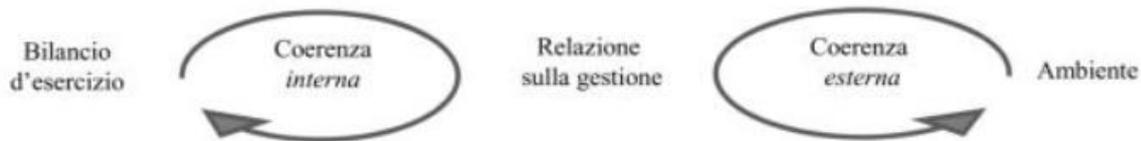


Figura 7. Fonte : La Rosa (2010)

Affinché l’analisi apporti un contributo favorevole all’utilità informativa della relazione è possibile fare ricorso ad indicatori finanziari e fare riferimento alle poste contabili, indicando e specificando gli eventuali chiarimenti, anche rispetto alle riclassificazioni intervenute. Gli indicatori di risultato “finanziari” sono quelli che derivano dalle poste contabili e descrivono la situazione della società in maniera sintetica¹⁹⁸.

È possibile classificarli in indici reddituali ed indici finanziari. Di seguito ne verranno indicati alcuni sulla base di alcune fonti¹⁹⁹.

I primi sono conseguenti all’analisi dei ricavi e i costi riferiti alla gestione. I principali sono:

- ROE, indicatore per eccellenza e corrisponde alla gestione complessiva dell’azienda, derivante dal quoziente $\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Patrimonio netto}}$;

¹⁹⁷ La Rosa, F., (2010), “IL GIUDIZIO SULLA COERENZA TRA BILANCIO E RELAZIONE SULLA GESTIONE. OPPORTUNITÀ, LIMITI E PRIME EVIDENZE EMPIRICHE”, Riv. dottori comm., fasc.1, 2010, pag. 35

¹⁹⁸ “attraverso: un margine, un indice, un quoziente, estrapolabile dalla contabilità ed utile a rappresentare le condizioni di equilibrio patrimoniale, finanziario, monetario ed economico dell’impresa” Confindustria, CNDCEC (2018).

¹⁹⁹ Avi, M.S., Avi, M. S., “Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: Il Bilancio come strumento di gestione. Vol. I” Venezia, Cafoscarina, 2017; Ferrarese, P., Mancin Moreno, and Marcon Carlo. Mancin, M., Marcon, C., Sostero, U., “L’analisi Economico-finanziaria Di Bilancio”. Terza Edizione (2018); IRDCEC (2008).

- Si calcola la percentuale di reddito derivante dalla gestione non operativa rispetto a quella operativa con questo quoziente $\frac{\text{Reddito netto}}{\text{Reddito operativo}}$;
- ROA o redditività proveniente dalla gestione operativa e risultante dal rapporto $\frac{\text{Reddito operativo}}{\text{Capitale Investito}}$;
- $\frac{\text{Gross Operating profit}}{\text{Capitale Investito nella Gestione Caratteristica}}$ o ROI, con cui si sintetizza la gestione caratteristica;
- $\frac{\text{Gross Operating Profit}}{\text{Ricavi gestione caratteristica}}$ o ROS, redditività derivante dalle vendite;
- $\frac{\text{Ricavi gestione caratteristica}}{\text{Capitale Investito nella Gestione Caratteristica}}$ o tasso di rotazione del capitale investito nella gestione caratteristica.
- $\frac{\text{Ricavi caratteristici}}{\text{Attivo a lungo investito nella gestione caratteristica}}$ o tasso di rotazione dell'attivo a lungo investito nella gestione caratteristica;
- $\frac{\text{costo sostenuto per le rimanenze}}{\text{rimanenze finali}}$ o tasso di rotazione di magazzino;
- $\frac{\text{Oneri finanziari}}{\text{Totale passivo}}$ o costo medio capitale di terzi.

I principali indici di natura finanziaria, invece, sono così elencabili:

- $\frac{\text{Attivo a breve termine}}{\text{Passivo a breve termine}}$ o Indice di disponibilità (Current ratio);
- $\frac{\text{Liquidità immediate} + \text{Liquidità differite}}{\text{Passivo a breve termine}}$ o Indice di disponibilità (Quick ratio);
- $\frac{\text{Passivo a lungo termine} + \text{Patrimonio netto}}{\text{Attivo a lungo termine}}$ o Indice di copertura dell'attivo a lungo;
- $\frac{\text{Capitale di terzi}}{\text{Patrimonio netto}}$ o Indice di indebitamento;
- $\frac{\text{Debiti a breve}}{\text{mezzi di terzi}}$;
- $\frac{\text{Debiti a lungo}}{\text{mezzi di terzi}}$;
- $\frac{\text{Debiti di funzionamento}}{\text{mezzi di terzi}}$;

- $\frac{\text{Passività di finanziamento}}{\text{mezzi propri}}$ o quoziente di indebitamento finanziario;
- $\frac{\text{Crediti commerciali al lordo del fondo svalutazione}}{(\text{Ricavi caratteristici} + \text{IVA sulle vendite})/360}$ o Indice di durata media crediti;
- $\frac{\text{Debiti commerciali}}{(\text{acquisti} + \text{IVA})/360}$ o Indice di durata media debiti;

Per quanto attiene a questi indicatori, è auspicabile che si offra un’analisi temporale dell’andamento di ciascun quoziente. In particolare, è consigliabile come minimo un confronto tra l’indice riferito all’anno oggetto della relazione e l’esercizio precedente²⁰⁰. Per una maggiore comprensione da parte dei soggetti esterni gli amministratori sarebbe utile che gli amministratori specificassero come sono state calcolate le diverse componenti a seguito di riclassificazioni.

Agli amministratori, con quel “se del caso”, il legislatore ha lasciato uno spazio di discrezionalità nell’esposizione di indicatori non finanziari. Questi devono essere “pertinenti” rispetto all’attività esercitata dalla società e il settore di riferimento ed è l’impresa stessa a scegliere quali esporre.

In soccorso, è intervenuto l’Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili²⁰¹, che ha cercato di riordinare gli indicatori non finanziari ed elencarne quelli più generali e minimi. Questi key performance indicators sono riferibili a quattro categorie.

La prima riguarda il posizionamento all’interno di un mercato. Nello specifico, il quoziente Fatturato/ dimensione del mercato.

La seconda categoria ha ad oggetto la soddisfazione della clientela. Vengono quindi individuati alcuni indicatori:

- Tempo medio di consegna o di evasione dell’ordine pari al rapporto tra somma dei tempi di consegna e il numero consegne;
- Puntualità nelle consegne pari alla percentuale ordini evasi nei tempi;

²⁰⁰ CNDCEC (2009), “LA RELAZIONE SULLA GESTIONE ART.2428 CODICE CIVILE. LA RELAZIONE SULLA GESTIONE DEI BILANCI D’ESERCIZIO ALLA LUCE DELLE NOVITÀ INTRODOTTE DAL DLGS 32/2007”, 14 gennaio 2009, Roma.

²⁰¹ IRDCEC (2008).

- Numero reclami riferiti ad un periodo;
- Tasso difettosità prodotti (in percentuale sulle vendite) pari al numero prodotti difettosi rapportato al numero totale dei prodotti venduti.
- Clienti fidelizzati sul totale calcolabile come rapporto tra fatturato relativo a clienti esistenti e fatturato totale;
- Come incidono i costi di pubblicità sul volume di attività mediante il rapporto tra costi sostenuti e fatturato;
- Assistenza alla clientela attraverso lo studio delle spese ad essa dedicate;
- Quanto dipende la vendita attraverso canali esterni come quoziente tra fatturato da canali diretti e fatturato totale.

L'efficienza dei processi e dei fattori produttivi è la terza area. Per essa, gli indicatori sono:

- I ricavi per dipendente. calcolati come fatturato diviso il numero medio dei dipendenti;
- La produttività del lavoro derivante dal quoziente tra output espresso in quantità e numero medio dei dipendenti.
- Tempo medio di ciclo o di Attraversamento (Throughout-time o manufacturing lead time) risultante dalla Somma tempi di lavorazione, di ispezione, di movimentazione, di attesa e di immagazzinamento;
- Velocità delle attività operative interne limitatamente ai processi di produzione in senso stretto con cui viene espresso il tempo come somma dei tempi di lavorazione interna;
- Percentuale di scarti come rapporto tra quelli relativi ad un periodo e quelli totali;
- Capacità produttiva disponibile per l'incremento della produzione come differenza tra numero di prodotto disponibile e numero di output prodotto.

La quarta categoria concerne l'ambito innovativo:

- Time to market ovvero il tempo trascorso dal concepimento di un prodotto e la sua commercializzazione nel mercato;

- Tasso di novità di clienti e mercati come rapporto tra fatturato derivante da nuovi clienti o mercati e fatturato totale;
- Tasso di incidenza di nuovi prodotti come fatturato ad essi relativo diviso fatturato totale;
- I risultati innovativi di impresa come quoziente tra numero di nuovi brevetti relativi ad un periodo e investimenti in ricerca e sviluppo;
- Tasso di incidenza dei prodotti protetti da proprietà privata risultante dal quoziente tra fatturato derivante da prodotti brevettati e fatturato totale.

Inoltre, il legislatore ha voluto inserire all'interno della relazione l'esposizione delle informazioni attinenti al personale e all'ambiente. Come visto nei precedenti capitoli, questa disclosure rientra nelle pratiche di responsabilità e sostenibilità di impresa, con l'intento di creare valore.

Le società che redigono la dichiarazione non finanziaria possono adempiere a questo obbligo rendicontazione all'interno della relazione in modalità coordinata. Inoltre, possono utilizzare gli stessi standards di carattere non finanziario indicati nel precedente capitolo.

Il CNDCEC, nel 2018, ha precisato alcune informazioni che devono fare parte di questa sezione della relazione.

“Informazioni obbligatorie sul personale:

- morti sul lavoro registrate fra il personale iscritto al libro matricola, per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale;
- infortuni gravi sul lavoro che hanno comportato lesioni gravi o gravissime al personale iscritto al libro matricola per i quali è stata accertata definitivamente una responsabilità aziendale;
- addebiti in ordine a malattie professionali su dipendenti o ex dipendenti e cause di mobbing, per cui la società è stata dichiarata definitivamente responsabile, descrivendo la natura e l'entità di tali addebiti”²⁰².

²⁰² Confindustria, CNDEC (2018).

“Informazioni obbligatorie sull’ambiente

- danni causati all’ambiente per cui la società è stata dichiarata colpevole in via definitiva;
- sanzioni o pene definitive inflitte all’impresa per reati o danni ambientali;
- emissioni gas ad effetto serra ex lege n. 316/2004 [obbligatoria per gli impianti soggetti ad Emissions Trading Scheme (ETS) ed opzionale per le altre società]”²⁰³.

Informazioni non obbligatorie ma auspicabili riguardanti il personale e l’ambiente:

- “- investimenti in personale e relativi costi di esercizio;
- investimenti ambientali e costi ambientali (ai sensi della Raccomandazione 2001/453/CE, ovvero investimenti e costi che migliorano l’impatto ambientale, distinguendoli da quelli invece necessari per rispettare i parametri fissati dalla legge);
- politiche di smaltimento e riciclaggio dei rifiuti, se rilevanti;
- certificazioni ambientali;
- emissioni gas ad effetto serra ex lege n. 316/2004, se la società non rientra in un settore per il quale tale informativa è obbligatoria”²⁰⁴.

Inoltre, viene ritenuta desiderabile la comunicazione di altre informazioni che devono riguardare il personale. Ad esempio, sempre riflettendo una tendenza temporale, per ogni categoria di lavoratore indicare il numero di lavoratori e lavoratrici, l’età media, il contratto di lavoro, il titolo di studio richiesto. A seconda che il contratto sia determinato oppure indeterminato rilevare il numero di lavoratori a cui è applicato e la categoria di appartenenza. Inoltre, in riferimento alla stessa suddivisione, approfondire il turnover in base a nuove assunzioni, dimissioni, pensionamenti e passaggi di categoria. Analizzare il percorso formativo e le ore dedicate, l’incidenza dei costi sul fatturato. Calcolare la retribuzione media per ogni tipologia contrattuale. Evidenziare le informazioni riguardanti salute e sicurezza come infortuni, maternità e malattia.

²⁰³ Ibidem

²⁰⁴ Ibidem.

3.4. Terzo comma, art. 2428.

Quest'ultimo comma ha ad oggetto i contenuti minimi ritenuti obbligatori dal legislatore.

In primis: "1) le attività di ricerca e di sviluppo". Questo tema compare altre due volte all'interno dei documenti contabili di bilancio. Questo dimostra l'importanza della sua rendicontazione. È rintracciabile nello stato patrimoniale, art. 2424 del Codice civile, all'aggregato "B) Immobilizzazioni" tra quelle immateriali come "costi di sviluppo"²⁰⁵. Anche all'articolo 2427, che disciplina la nota integrativa, è stata indicata la voce "costi di sviluppo" a cui accompagnare la descrizione giustificativa di tale costo e dei criteri di ammortamento. Secondo Riccomagno e Semprini²⁰⁶, alcune informazioni riguardanti questo aspetto devono essere incluse e considerati aspetti contenutistici minimali:

1. "Il totale dei costi sostenuti per lo svolgimento di tali attività (e non solo i costi di sviluppo capitalizzati), in modo tale che il lettore di bilancio sia in grado di conoscere l'impegno finanziario dell'azienda su tale fronte";
2. "Il totale dei costi eventualmente capitalizzati con l'enunciazione esplicita delle ragioni che sottostanno alla capitalizzazione. Tali ragioni devono chiaramente far riferimento all'utilità futura che si ritiene di poter ricavare dalle attività di sviluppo (lancio di nuovi prodotti tecnicamente fattibili, esistenza di un mercato di sbocco per tali prodotti, ecc)";
3. "Il totale dei contributi a fondo perduto e dei finanziamenti a tasso agevolato, previsti da specifiche leggi in materia, che si è incassato e si ritiene di poter incassare a fronte delle suddette attività di ricerca e sviluppo";

²⁰⁵ È utile richiamare il principio contabili OIC 24. "Lo sviluppo è l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione". Per essere raggruppati tra le immobilizzazioni e quindi essere capitalizzati devono sussistere tre requisiti: "essere relativi ad un prodotto o processo chiaramente definito, nonché identificabili e misurabili"; "essere riferiti ad un progetto realizzabile, cioè tecnicamente fattibile, per il quale la società possieda o possa disporre delle necessarie risorse"; "essere recuperabili, cioè la società deve avere prospettive di reddito".

²⁰⁶ Riccomagno, F., Semprini, M, (2017). *"Il bilancio D'esercizio E Il Bilancio Consolidato Dopo Il D. Lgs. N. 139/2015 Secondo L'interpretazione Dei Principi Contabili Nazionali E Internazionali"*. Milanofiori, Assago: Wolters Kluwer ; [Padova] CEDAM, 2017.

4. “una spiegazione del ruolo svolto da tali attività nell’ambito degli obiettivi globali dell’azienda e dei suoi risultati che ci si prefigge di raggiungere con tali attività, sia in termini di immagine che di riflessi sulla gestione corrente”

Un altro elemento riguarda “2) i rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime”. Si tratta di mappare la gestione riguardante l’attività del gruppo. Come noto dal secondo capitolo, le partecipazioni in queste imprese possono essere di diversa intensità a seconda che l’influenza del controllo sia “dominante” o “notevole”. Come precisano Ceppellini e Lugnano²⁰⁷, possono svilupparsi diversi legami tra le imprese consolidate.

Legami economici:

- “scambi di merci e di servizi”
- “la gestione di un particolare settore affidato ad una società controllata”
- “le concessioni di licenze, marchi e diritti simili”
- “la possibilità di sfruttamento di diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno”

Legami di tipo finanziario: rapporti creditori e debitori tra le imprese, “prestazioni di garanzie offerte dalle imprese che godono di credito bancario alle società del gruppo”. Questi rapporti nel bilancio consolidato non sono visualizzabili, poiché lo scopo di questo documento è la rappresentazione del gruppo come azienda a sé, come entità economica. Quindi questa previsione in riferimento ai rapporti tra società madre, consorelle, cugine aiuta a comprendere l’attività infragruppo e la strategia nel suo complesso.

Il terzo e il quarto contenuto concernono : “3) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti possedute dalla società, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, con l’indicazione della parte di capitale corrispondente” e “4) il numero e il valore nominale sia delle azioni proprie sia delle azioni o quote di società controllanti acquistate o alienate dalla società, nel corso dell’esercizio, anche per tramite di società fiduciaria o per interposta persona,

²⁰⁷ Ceppellini, P., Lugano, R., (1993), “Le relazioni Al Bilancio. Rassegna e applicazione pratica delle nuove regole per amministratori e sindaci”, Professione Impresa, Milano, 1993. Print.

con l'indicazione della corrispondente parte di capitale, dei corrispettivi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni”.

Questi due commi forniscono in maniera precisa le informazioni da indicare: il numero e il valore nominale delle azioni proprie possedute a vario titolo. Il bilancio d'esercizio accoglie contabilmente questa posta all'interno del Patrimonio netto, voce "A" del Passivo all'art. 2424 Codice civile, in una riserva con segno negativo: "X) Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio". Ci sono dei divieti relativi al possesso e all'acquisto di azioni proprie. L'articolo 2357 del Codice civile prevede infatti:

- L'acquisto può avvenire “nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili” risultanti dall'ultimo bilancio approvato;
- “L'acquisto deve essere autorizzato dall'assemblea, la quale ne fissa le modalità, indicando in particolare il numero massimo di azioni da acquistare, la durata, non superiore ai diciotto mesi, per la quale l'autorizzazione è accordata, il corrispettivo minimo ed il corrispettivo massimo”
- Il valore nominale non deve superare la “la quinta parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate”
- Se non si rispettano queste disposizioni, le azioni acquistate devono essere vendute entro un anno.

L'articolo 2357-bis prevede delle condizioni che fanno cadere i precedenti vincoli:

- “in esecuzione di una deliberazione dell'assemblea di riduzione del capitale, da attuarsi mediante riscatto e annullamento di azioni”;
- “a titolo gratuito, sempre che si tratti di azioni interamente liberate”;
- In seguito a scissioni o fusioni “inverse”;
- “in occasione di esecuzione forzata per il soddisfacimento di un credito della società, sempre che si tratti di azioni interamente liberate”:

Tuttavia, lo stesso articolo prevede che se il valore nominale supera il venti per cento del capitale sociale, negli ultimi tre casi, la parte eccedente deve essere alienata nei tre anni successivi.

L'altro contenuto minimale è: “6) l'evoluzione prevedibile della gestione”. Si ritiene che questa debba essere desumibile dall'analisi di cui al primo comma e con particolare riferimento all'utilizzo degli indici finanziari e non finanziari.

Un altro elemento di contenuto minimo rientra nel comma: “6-bis) in relazione all'uso da parte della società di strumenti finanziari e se rilevanti per la valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico dell'esercizio:

- a) gli obiettivi e le politiche della società in materia di gestione del rischio finanziario, compresa la politica di copertura per ciascuna principale categoria di operazioni previste;
- b) l'esposizione della società al rischio di prezzo, al rischio di credito, al rischio di liquidità e al rischio di variazione dei flussi finanziari”.

Si considera il termine “strumenti finanziari”, non esplicitato dal legislatore, possa riferirsi alla definizione contenuta nel principio IAS 32:” Uno strumento finanziario è qualsiasi contratto che dia origine a un'attività finanziaria per un'entità e a una passività finanziaria o a uno strumento rappresentativo di capitale per un'altra entità”. Quindi, come evidenziano Quagli e D'Alauro (2014), sono da considerarsi tali:

- “Disponibilità liquide (depositi bancari, postali ed assegni)
- Titoli e partecipazioni (titoli azionari, quote rappresentative del capitale, strumenti finanziari di cui agli articoli 2346 e 2350 comma 2, titoli obbligazionari, strumenti finanziari di cui all'art. 2447-ter comma 1 lettera e);
- Crediti (crediti verso soci per versamenti ancora dovuti, crediti di natura commerciale, compresi quelli verso imprese controllate, collegate e controllanti verso altri);
- Debiti (obbligazioni, debiti verso soci per finanziamenti, debiti verso banche, debiti verso altri finanziatori, debiti di natura commerciale, compresi quelli verso imprese controllate, collegate e controllanti e verso altri);
- Contratti finanziari derivati (contratti a termine futures e forward, opzioni, swaps, derivati su merci)
- Garanzie rilasciate ed ottenute (fideiussioni, avalli, altre garanzie rilasciate; pegni, ipoteche, fideiussioni, avalli e altre garanzie ottenute)”.

E con “rischio finanziario” si possa richiamare il principio OIC 3, che a sua volta rimanda al principio IFRS 7. Sono così classificati i principali rischi:

- Rischio di mercato: “il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzino tutti gli strumenti trattati sul mercato”
- Rischio di credito: “il rischio che una delle parti di uno strumento finanziario non adempia ad una obbligazione e causi una perdita finanziaria all’altra parte”
- Rischio di liquidità: “il rischio che una entità abbia difficoltà nel reperire fondi per far fronte agli impegni derivanti dagli strumenti finanziari. Tale rischio può derivare da una incapacità di vendere un’attività finanziaria rapidamente a un valore prossimo al suo fair value”
- Rischio di variazione dei flussi finanziari: “il rischio che i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato. Nel caso di uno strumento di debito a tasso variabile, per esempio, tali fluttuazioni comportano una variazione del tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, di solito senza una variazione corrispondente del suo fair value”

Rispetto “agli obiettivi e politiche adottate in materia di rischi”, si considera che gli amministratori dovrebbe fornire un’analisi descrittiva di carattere prosaico e, come viene indicato da parte del principio OIC 3, i contenuti dovrebbero riguardare:

- “il grado di utilizzo degli strumenti finanziari;
- la struttura e l’organizzazione delle funzioni di “risk management”;
- lo scopo e la natura del “risk reporting” dell’impresa o i sistemi di misurazione;
- le strategie di copertura o di attenuazione dei rischi finanziari;
- i processi posti in essere dall’impresa per monitorare l’efficienza di tali strategie;
- le politiche e i criteri utilizzati dal management per evitare le eccessive concentrazioni di rischio ed ottenere garanzie atte ad attenuare il rischio”.

Per quanto riguarda invece il punto b) del comma 6-bis, si ritiene che debbano esporsi in maniera quantitativa i principali fattori rilevanti per le diverse categorie di rischio finanziario.

Per il rischio di credito sviluppare l'informativa che tratti gli elementi indicati dal principio contabile OIC 3: "informazioni relative alla qualità creditizia delle attività finanziarie; l'ammontare delle attività finanziarie ritenute di dubbia recuperabilità; l'ammontare che, alla data di riferimento del bilancio, rappresenta adeguatamente la massima esposizione, senza prendere in considerazione le eventuali garanzie collaterali o altri elementi che migliorano la qualità del credito; laddove ritenuto opportuno occorre fornire una descrizione delle garanzie collaterale ottenute (ad esempio pegni, ipoteche, fidejussioni, etc.) e degli altri strumenti di sostanziale garanzia ottenuti (come ad esempio: canalizzazione di pagamenti da parte del debitore). la qualità del credito, l'ammontare degli strumenti finanziari ritenuti di dubbia recuperabilità, l'ammontare massimo a cui si è esposti".

Per il rischio di liquidità, fornire un'analisi in base alle diverse scadenze e ricavarne l'ammontare che, come afferma il principio OIC 3, sarà: "l'ammontare lordo di tutte le rate future da pagare connesse ad un contratto di leasing finanziario; i prezzi stabiliti da forward agreements (contratti a termine) per acquistare attività finanziarie, che saranno regolati consegnando denaro in cambio delle attività acquistate; gli importi netti legati agli interest rate swap, per i quali sono scambiati i flussi di cassa netti".

Per il rischio di mercato, dovrebbero essere analizzati diversi sotto-rischi. Il rischio di tasso e la sensibilità degli interessi attivi e passivi rispetto alla sua variazione. Il rischio di valuta rispetto agli strumenti finanziari che sono valorizzati con essa e gli eventuali movimenti rispetto al tasso di cambio. Il rischio associato alle variazioni di prezzo e che si ripercuote sulle poste di bilancio.

Il rischio di variazione dei flussi finanziari può essere analizzato mediante l'utilizzo della Duration o durata media finanziaria, come proposto da OIC 3.

L'ultimo comma prevede che: "Dalla relazione deve inoltre risultare l'elenco delle sedi secondarie della società".

3.5 Relazione sulla gestione e dichiarazione non finanziaria

Secondo l'Osservatorio sulla dichiarazione non finanziaria, dopo aver analizzato le dichiarazioni e le relazioni delle società che sono indicate dalla Consob nell'elenco reso pubblico a fronte della volontà del legislatore, la maggior parte delle società pubblica la dichiarazione in maniera distinta rispetto alla relazione sulla gestione. Tuttavia, questa scelta sembra essere effettuata da un numero minore di imprese se si guardano i vari esercizi.

La situazione riferibile al 2017 è contenuta nella figura seguente.

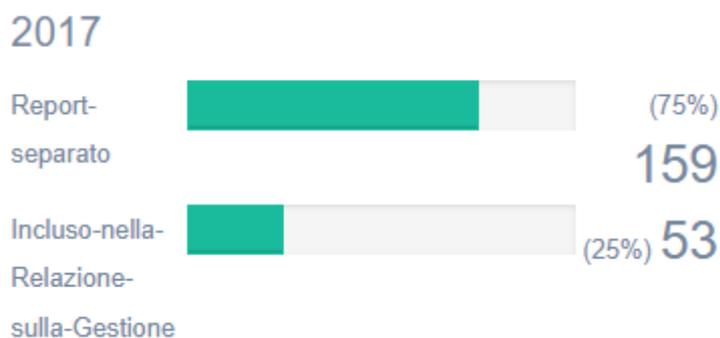


Figura. 8. Fonte: Osservatorio sulla dnf.

La situazione del 2019 viene rappresentata in questa figura:

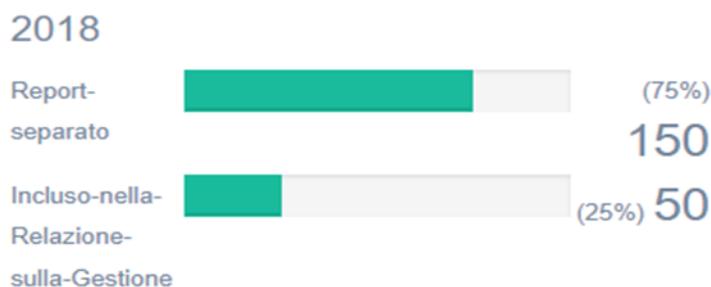


Figura 9. Fonte: Osservatorio sulla dnf.

Nel 2019, sulla base delle informazioni ricavabili dal sito della Consob, solamente 42 imprese hanno pubblicato la dichiarazione all'interno della relazione rispetto ad un totale di imprese elencate pari a 208. Quindi, la percentuale di aziende che ha elaborato la dichiarazione in una relazione distinta è pari al 78 %.

Nel 2020, invece, le dichiarazioni contenute nella relazione erano 42. La percentuale di imprese rispetto ad un totale di 203 che hanno usufruito di questa modalità espositiva mediante incorporazione nella relazione è pari al 20%.

Capitolo 4. Global Reporting Initiative

4.1 Storia e standard universali

Dopo il report *Our Common future* della Commissione Brundtland in materia di sviluppo sostenibile, dopo l'opera di John Elkington riguardo la triple bottom line (profit, people, planet) e un ampio dibattito sulla responsabilità di impresa, le informazioni riguardanti la tematica ambientale, sociale e di governance avevano bisogno di essere organizzate²⁰⁸. Questo perché sia le organizzazioni, comprese le imprese, e i diversi soggetti interessati ad esse sentivano questa esigenza. Un elemento che ha influenzato questa discussione è stato l'avvento di internet, che ha accelerato la dinamica informativa.

In questo contesto, nel 1997, a seguito del disastro ambientale provocato dalla nave petroliera Exxon Valdez, venne fondato l'ente Global Reporting Initiative. I principali e primi sostenitori di questa attività furono la CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies) e l'ente non-profit Tellus Institute, focalizzato sulla ricerca scientifica in materia di ambiente e sostenibilità, con l'appoggio dell'Unep, programma delle Nazioni Unite per l'ambiente che già si era espresso nel 1972 riguardo la sostenibilità. La GRI nasce per aiutare le organizzazioni a rendicontare le informazioni inizialmente ambientali, e poi afferenti alla sfera sociale ed economica, in maniera più trasparente e responsabile. L'ambizione di questa iniziativa è quella di diventare standard riconosciuti ed accettati come quelli relativi alla contabilità economico-finanziari ovvero i principi contabili internazionali, IAS e IFRS. In particolare, l'attività alla base dell'ente è quella di formulare un sistema di rendicontazione comune a livello globale, che garantisca anche un grado di comparabilità. Possibile grazie anche alla modalità di elaborazione di questi standard di rendicontazione. Il consiglio chiamato ad elaborarli è composto da diversi attori esperti in sostenibilità, provenienti da istituzioni accademiche, imprese e altre organizzazioni.

L'emanazione delle prime Linee guida (G2) risale al 2000. In seguito, sono state ulteriormente aggiornate e sono state rese pubbliche nuove versioni: nel 2002 con la linea

²⁰⁸ "In this climate, the idea of standardization, simplification and globalization of this river of data was gaining ground".

Brown, Halina Szejnwald, Martin de Jong, and Teodorina Lessidrenska. 2007. *"The Rise of the Global Reporting Initiative (GRI) as a Case of Institutional Entrepreneurship."* Corporate Social Responsibility Initiative, Working Paper No. 36. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University.

guida G2, nel 2006 con la terza e nel 2013 con la quarta linea guida G4. Durante questi anni, ha acquisito sempre maggior rilevanza ed è stato adottato dalla maggior parte delle imprese. Alla base di questa diffusione, come evidenziano alcuni autori, ci sono diversi fattori: “The adoption of the GRI standard could be economically important for a number of reasons. First, SRs increase transparency because they provide information that would otherwise not have been disclosed. Second, they can change internal management practices. Third, they can reinforce the relationship between firms and local communities by explaining the contribution of companies to these communities”²⁰⁹

Le ultime linee guida sono state emanate nel 2016 e sono obbligatorie per le organizzazioni che decidono di rendicontare le informazioni riguardanti la sostenibilità in conformità con questi standard a partire dal 2018. Le principali motivazioni che hanno portato all’aggiornamento delle precedenti linee guida sono state quelle di garantire una maggiore flessibilità e adattabilità rispetto alle peculiarità di ciascuna organizzazione e rendere comparabili diverse organizzazioni tramite l’adozione di alcuni standard ritenuti minimali e universali. Per tale proposito, sono stati sviluppati attraverso una struttura più chiara ed organizzata attraverso un procedimento iterativo a blocchi tra loro correlati. All’interno di ciascun “blocco” o standard vengono, infatti, specificate le informazioni obbligatorie da comunicare (“shall” o “requisiti di rendicontazione”, quelle auspicabili (“raccomandazioni di rendicontazione” o “should”) e vengono forniti degli esempi e spiegazioni (“guidance” o “linee guida”).

Questa struttura è rappresentata dalla figura 9. Come si può notare, sono stati istituiti degli standard “universali”, che devono essere applicati dalle imprese e dalle organizzazioni che scelgono questo modello di comunicazione. Si tratta dello standard GRI 101, GRI 102 e GRI 103 e in essi vengono fornite le indicazioni da seguire sulle modalità generali di esposizione del contenuto. Invece, gli standard specifici, che seguono il concetto di triple bottom line sono: il GRI 200 per i temi economici, il GRI 300 per i temi ambientali e il GRI 400 per quelli sociali.

²⁰⁹ del Mar Alonso-Almeida, M., Llach, J., & Marimon, F. (2014). “A closer look at the ‘Global Reporting Initiative’ sustainability reporting as a tool to implement environmental and social policies: A worldwide sector analysis.”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 318-335.

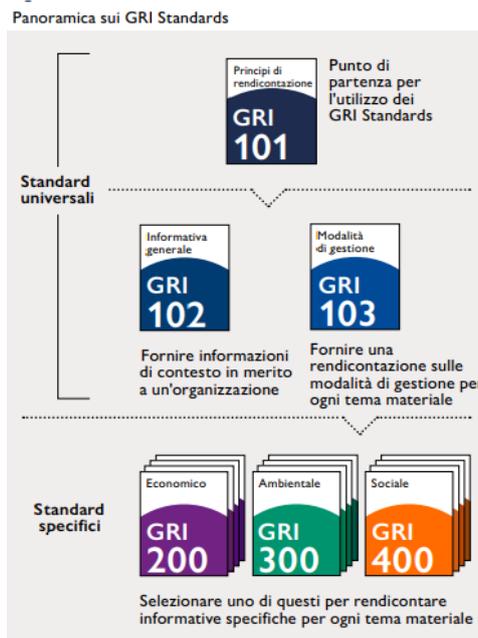


Figura 10. Standard universali GRI. Fonte: GRI 101 Principi di rendicontazione.

Gli standard universali sono fondamentali per l'azienda che intende render conto e comunicare le informazioni riguardanti gli impatti di carattere ambientale, economico e sociale che essa produce²¹⁰.

Il primo tra questi è lo standard GRI 101. Esso chiarisce i principi che devono essere applicati nella scelta delle informazioni da comunicare per garantire che il report sia utile e chiaro.

I principi che sono applicati per la decisione dei contenuti sono così suddivisi:

- Inclusività degli stakeholder. L'impresa deve individuare quali soggetti sono interessati dalla sua attività e vengono da essa impattati lungo le tre prospettive sostenibili. Deve, inoltre, cercare di coinvolgerli e stabilire delle modalità di confronto con cui capire quali sono le loro aspettative dall'attività e quali sono le loro esigenze riguardo le informazioni nella rendicontazione
- Contesto di sostenibilità. Con esso, si ha l'obbligo di stabilire come la performance aziendale ha impatto sullo sviluppo sostenibile e le macro-tematiche ad esso

²¹⁰ Come specificato dallo stesso GRI: "impatto fa riferimento all'effetto di un'organizzazione sull'economia, sull'ambiente e/o sulla società, che a sua volta può indicarne il contributo (positivo o negativo) allo sviluppo sostenibile".

associate, rispetto ad obiettivi sociali, ambientali ed economici su scala globale e nazionale.

- **Materialità.** Caratteristica chiave nella scelta dei “temi” da comunicare nel report in base agli impatti dell’organizzazione e alla capacità di influenzare le aspettative degli stakeholder. Sarà sviluppata nell’ultimo paragrafo.
- **Completezza.** All’interno del documento devono rientrarvi i temi ritenuti rilevanti e per ciascuno di esso si deve individuare quali impatti produce in maniera diretta o indirettamente, in modo tale da far comprendere a chi legge il documento di sostenibilità la performance aziendale nel suo complesso

I principi che garantiscono che la disclosure sia qualitativamente buona sono:

- **Accuratezza** nell’esposizione delle informazioni in maniera dettagliata e più comprensibile possibile.
- **Equilibrio o imparzialità** del documento rispetto alla possibile eccessiva rendicontazione delle tematiche positive per l’impresa e omissione di quelle correlate ad una performance negativa.
- **Chiarezza e comprensibilità** rispetto alla modalità divulgativa. Essa dovrebbe garantire accessibilità e comprensibilità verso tutti i soggetti interessati. È auspicato l’utilizzo di unità di misura ed altri parametri diffusi e facilmente adoperabili.
- **Comparabilità** rispetto alle performance passate, agli obiettivi e alle altre rendicontazioni fornite da organizzazioni diverse. La presentazione degli impatti e dei temi deve essere uniforme rispetto alle metodologie di esposizione usate e di quelle utilizzate per il calcolo di informazioni numeriche comunicate. Nelle linee guida viene consigliato di inserire le informazioni di almeno due periodi antecedenti, oltre che gli obiettivi lungo diverse prospettive temporali.
- **Affidabilità.** Garantita dal rispetto dei principi, verificabile tramite l’attività di revisione.
- **Tempestività** di pubblicazione.

Se vengono omesse alcune informazioni, deve essere comunicata la spiegazione delle ragioni che hanno spinto a tale scelta. Possono essere, ad esempio, la non applicabilità dello standard rispetto all'impresa, la riservatezza, divieti imposti per legge e la non disponibilità.

Affinché il documento si conformi agli standards, devono essere seguiti e rintracciabili tutti questi principi. Inoltre, ogni tema ritenuto importante e significativo deve essere indicato, deve essere esposto il suo perimetro e le modalità con cui l'azienda si è posta rispetto ad esso e la sua gestione, specificando le informazioni obbligatorie degli standard specifici correlati.

Vi sono due modalità con cui una documentazione possa essere considerata redatta in conformità rispetto a questi standard. La prima, "core", è ottenuta grazie alla rendicontazione delle informazioni basilari quali temi materiali, impatti e loro gestione. Mentre, per la seconda modalità, "core comprehensive", il livello di profondità richiesto in merito all'informativa è maggiore. Si sostanzia nella richiesta di tutte le informazioni previste dagli standard specifici e dallo standard GRI 102, come viene esposto nella seguente schematizzazione.

<p>Utilizzare il GRI 102: <i>Informativa generale per rendicontare informazioni sul contesto dell'organizzazione</i></p>	<p>Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione per le seguenti informative del GRI 102: <i>Informativa generale:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Informative da 102-1 a 102-13 (Profilo dell'organizzazione) • Informativa 102-14 (Strategia) • Informativa 102-16 (Etica e integrità) • Informativa 102-18 (Governance) • Informative da 102-40 a 102-44 (Coinvolgimento degli stakeholder) • Informative da 102-45 a 102-56 (Pratiche di rendicontazione) 	<p>Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione per tutte le informative del GRI 102: <i>Informativa generale</i></p> <p><i>Le ragioni di omissione sono consentite solo per le seguenti informative: Informativa 102-17 (Etica e integrità) e Informative da 102-19 a 102-39 (Governance). Per maggiori informazioni consultare il punto 3.2.</i></p>
<p>Utilizzare il GRI 103: Modalità di gestione per rendicontare le modalità di gestione e il perimetro per tutti i temi materiali²</p>	<p>Per ciascun tema materiale, soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione del GRI 103: <i>Modalità di gestione</i></p> <p><i>Le ragioni di omissione sono consentite solo per le Informative 103-2 e 103-3 (consultare il punto 3.2)</i></p>	<p>[Vedi il caso Core]</p>
<p>Utilizzare i GRI Standards specifici (serie 200, 300, 400) per la rendicontazione di temi materiali.</p>	<p>Per ciascun tema materiale contemplato da un GRI Standard specifico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione nella sezione "Informative sulle modalità di gestione". • Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione per almeno un informativa specifica. <p>Per ogni tema materiale non coperto da un GRI Standard, si raccomanda di rendicontare altre informative pertinenti al tema in questione (consultare il punto 2.5.3) <i>Le ragioni di omissione sono consentite per tutte le informative specifiche (consultare il punto 3.2)</i></p>	<p>Per ciascun tema materiale contemplato da un GRI Standard specifico:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione nella sezione "Modalità di gestione". • Soddisfare tutti i requisiti di rendicontazione per tutte le informative specifiche <p>Per ogni tema materiale non coperto da un GRI Standard, si raccomanda di riportare altre informative pertinenti per il tema in questione (consultare il punto 2.5.3) <i>Le ragioni di omissione sono consentite per tutte le informative specifiche (consultare il punto 3.2)</i></p>

Figura 11. Fonte: GRI 101.

Il secondo standard universale, GRI 102, è utilizzato nel report per visualizzare l'attività dell'impresa nel suo complesso. Questo livello di informativa è ritenuto basilare per qualsiasi società e serve soprattutto alle diverse categorie di soggetti interessati all'azienda a comprenderne i suoi sviluppi rispetto le prospettive sociali, ambientali ed economiche. Possono riguardare:

- il profilo dell'organizzazione come i luoghi dove risiedono le attività, i principali mercati, la catena dei fornitori, i dipendenti ed altre generalità;
- anche la strategia fa parte di questo standard e prevede la comunicazione sulle scelte in ambito di rischi, opportunità e impatti rispetto ai diversi temi economici, sociali ed ambientali rilevanti;
- l'etica e l'integrità. I principi, l'etica e modalità di comportamento, norme di condotta sono anch'essi inclusi. Con riguardo alle modalità con cui sono gestite possibili violazioni;
- la governance rispetto alla definizione delle responsabilità, l'identificazione dei ruoli di potere, politiche di gestione del rischio e di retribuzione sono un elemento obbligatorio rispetto allo standard universale;
- compresi in questo livello informativo ci sono le questioni relative al coinvolgimento degli stakeholder. Dovranno essere illustrate le metodologie relative al loro engagement;
- le pratiche di rendicontazione adottate. Specificando le società incluse nel consolidamento, l'elenco dei temi ritenuti rilevanti e i contenuti oggetto dell'informativa, l'apposizione di un indice del rispetto degli standard GRI per facilitare il lettore.

Lo standard GRI 103 delinea la rendicontazione di come un'azienda si pone rispetto ai temi materiali rilevati. Rispetto ad essi, c'è l'obbligo di specificare i motivi che hanno portato a tale considerazione, considerando gli impatti di natura economica, sociale ed ambientale rispetto all'impresa e ai suoi portatori di interesse o il perimetro di tali temi²¹¹.

²¹¹ Lo standard GR103 nelle sue Guidelines fa un esempio: "un'organizzazione scopre grazie alla sua due diligence che diversi suoi fornitori nella regione X non rispettano le norme fondamentali in materia di salute e sicurezza nelle fabbriche in cui producono i loro prodotti. L'organizzazione ha individuato i potenziali impatti significativi sulla salute e la sicurezza dei lavoratori del fornitore. In questo caso, la descrizione del perimetro

Devono quindi essere descritte le diverse modalità con cui vengono gestiti le questioni ritenute importanti o materiali. La descrizione può riguardare le politiche adottate, ad esempio indicando l'adesione a particolari iniziative, se sono stati istituiti dei comitati interni responsabili rispetto ad esse. Gli impegni e come la società si pone di fronte ad essi sono un altro elemento da pubblicare. Gli obiettivi target, il loro raggiungimento, il loro orizzonte temporale e se sono derivati da una scelta di natura strategico-volontaria oppure dalla normativa fanno parte della questione. Quindi, le risorse indirizzate nei confronti di tale tema e possono avere natura finanziaria, umana o tecnologica. Il sistema di gestione dei reclami e i programmi e le azioni specifiche sono gli ultimi elementi che esprimono la modalità di gestione. Queste devono essere valutate rispetto ad un criterio di efficacia. Ad esempio, vengono suggerite alcune opzioni: "controlli o verifiche interni o esterni (tipo, sistema, dimensione); sistemi di misurazione; rating esterni delle performance; analisi di benchmark; feedback degli stakeholder". Devono quindi essere analizzati i risultati e le eventuali modifiche nelle pratiche di gestione.

Per quanto riguarda il processo di coinvolgimento degli stakeholder, Brusco e Tanno (2018) hanno svolto una ricerca rispetto un campione di banche italiane. Ha così identificato quali portatori di interesse sono ritenuti cruciali e rispetto ad essi ha rilevato i principali strumenti con cui un'azienda bancaria si interfaccia con loro per capirne aspettative ed esigenze.

Portatori di interesse	Modalità di dialogo
Dipendenti	Domande in survey apposite/ interviste/workshop Focus group/ interviste con I rappresentanti delle organizzazioni sindacali
Clienti	Questionari ad hoc/indagini/ interviste Focus group con associazioni di consumatori
Azionisti/investitori	Interviste

del tema identifica i fornitori dell'organizzazione o il gruppo di fornitori nell'area geografica X che producono i suoi prodotti (dove si verificano gli impatti), e il fatto che gli impatti sono direttamente connessi ai prodotti dell'organizzazione tramite la sua relazione con tali fornitori (il coinvolgimento dell'organizzazione."

	Focus group con rappresentanti piccoli azionisti
Fornitori	Survey on line ai 30 principali fornitori/ questionari
Ambiente	Focus group con le associazioni rappresentative questioni ambientali/climate change
Istituzioni	Focus group su problematiche legate alla sostenibilità sociale ed ambientale Survey online ai sindaci, terzo settore e associazioni di categoria Interviste ai Ministeri, Commissione Bilancio, Commissione Finanze, enti di garanzia e istituzioni finanziarie, univeristà
Comunità locale	Focus group con associazioni rappresentative in materia di inclusione sociale Interviste a consorzi, osservatori territoriali, imprese locali, associazioni di categoria locali, terzo settore, operatori culturali questionari

Tabella 8. Fonte: Busco e Tanno(2018)²¹².

4.2 Standard economici

Questi standard di rendicontazione servono a qualsiasi organizzazione voglia comunicare l'impatto che la sua attività produce rispetto ad una prospettiva economica. Le diverse previsioni all'interno di questi riguardano diverse tematiche. Le informazioni sono di carattere economico e viene suggerito l'utilizzo di dati derivanti dalla contabilità di bilancio. Questa può essere stata redatta mediante standard contabili nazionali riconosciuti, come i principi contabili OIC, oppure mediante standard di rendicontazione internazionali come gli IFRS o IAS ed anche gli IPSAS per le organizzazioni pubbliche.

Lo standard GRI 201 ha come oggetto le performance di carattere economico-finanziario. In particolare, viene stabilito il calcolo del "valore economico trattenuto" secondo il GR201-1. Questo è derivante dalla differenza tra "valore economico "generato" e

²¹² Busco C., Tanno, A., (2018), "LINEE GUIDA PER LA RENDICONTAZIONE NON FINANZIARIA IN BANCA Riflessioni e proposte di lavoro alla luce del d.lgs. n. 254/2016", BANCARIA EDITRICE-EDIBANK.

“distribuito”. Il primo aggregato comprende tutti i ricavi derivanti dalle vendite di natura commerciale, scontati del valore dei resi, abbuoni e sconti, dagli investimenti finanziari e ricavi derivanti dalla vendita di beni. Mentre il secondo aggregato è composto dai costi di natura operativa, oneri finanziari, pagamenti alla pubblica amministrazione e alla comunità locale. Il GRI 201-2 prevede anche la descrizione dei rischi legati al clima e i loro impatti economici sull’azienda e i risvolti economici rispetto alla strategia scelta per gestirli. Il GRI 201-3 stabilisce la modalità di rendicontazione rispetto eventuali piani pensionistici. Il GRI 201-4 specifica il calcolo del flusso monetario indirizzato all’azienda da parte della pubblica amministrazione, consistendo principalmente in entrate tributarie e sovvenzioni.

Ricavi vendita prodotti e servizi (- resi, sconti, abbuoni)
Ricavi da investimenti finanziari (interessi sui crediti finanziari; dividendi dalle partecipazioni azionarie; royalties; ricavi direttamente generati da beni, come la locazione di immobili)
Ricavi da vendita di beni (beni materiali come immobili, infrastrutture e strumenti o beni immateriali, come diritti di proprietà intellettuale, progetti e marchi)
=Valore economico direttamente generato

Tabella 9. Calcolo valore economico direttamente generato. Elaborazione propria

Costi operativi
Salari e benefit
Pagamenti ai fornitori di capitale
Pagamenti all’amministrazione pubblica
Investimenti nella comunità
= Valore economico distribuito

Tabella 10. Calcolo valore economico distribuito. Elaborazione propria.

Nelle due figure seguenti, figura 12 e 13, vengono riportate le informative in conformità con gli standard pubblicate dalla società La Sportiva S.p.A. nel 2018.

Il valore economico diretto generato ha raggiunto nel 2018 i 100 milioni di euro, mentre il valore economico diretto distribuito ha superato i 94 milioni di euro. Entrambi questi indicatori economici sono in crescita rispetto all'anno precedente, rispettivamente +10,7% e +11,1%.

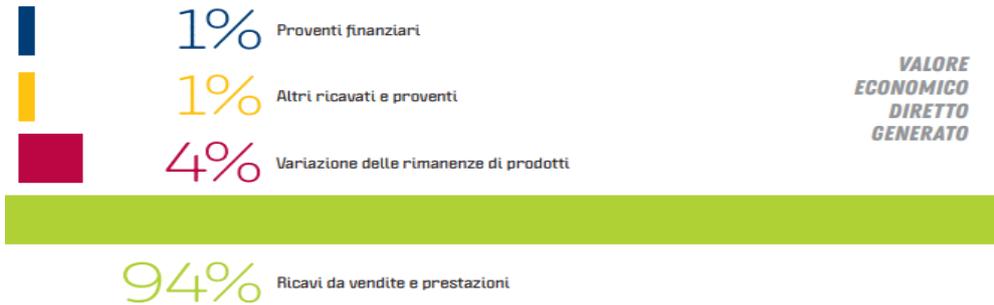


Figura 12. Valore economico generato. Fonte: Bilancio di sostenibilità 2018. Società La Sportiva S.p.A

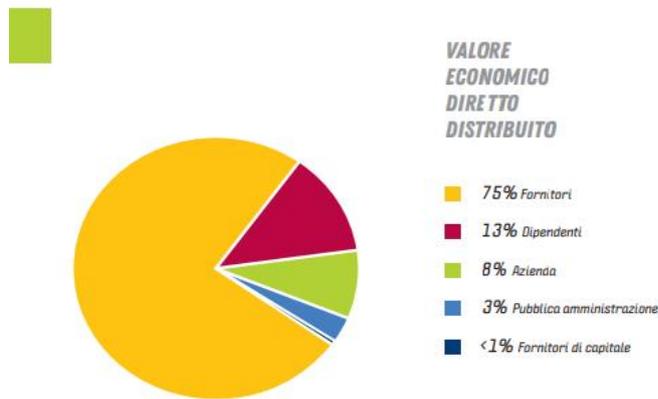


Figura 13. Valore economico distribuito. Fonte: Bilancio di sostenibilità 2018. Società La Sportiva S.p.A.

La presenza dell'azienda nel mercato è l'elemento principale nello standard GRI 202. In esso, viene articolata l'informativa riguardante i salari, rispetto al salario minimo locale per i nuovi assunti e in base al genere. Inoltre, deve indicare quanti senior manager provengono dalla comunità locale dove la società ha una sede operativa. Un esempio utile è quello contenuto nella figura 14, relativa Relazione finanziaria annuale 2020 del gruppo Tod's.

Rapporto tra lo stipendio base dei neo-assunti⁵ e lo stipendio minimo locale⁶, per location significativa di operatività

Location significativa	2020		2019	
	Uomini	Donne	Uomini	Donne
Albania	1,00	1,00	1,00	1,00
Austria	1,11	1,11	1,08	1,06
Australia	1,22	1,22	1,10	1,10
Belgio	1,38	1,38	1,57	1,57
Canada	n.a.	1,50	n.a.	1,50
Cina	1,21	1,21	1,21	1,21
Corea	1,11	1,11	1,15	1,15
Francia	1,28	1,40	1,29	1,29
Germania	1,27	1,27	1,26	1,26
Giappone	1,54	1,54	1,54	1,54
Hong Kong	1,93	1,93	1,93	1,93
India	2,15	2,15	2,15	2,15
Irlanda	1,14	1,14	n.a.	n.a.
Italia	1,21	1,21	1,30	1,28
Macao	2,03	2,03	2,10	2,03
Olanda	1,25	1,25	1,00	1,00
Regno Unito	1,08	1,08	1,17	1,17
Singapore	1,64	1,64	1,64	1,64
Spagna	1,24	1,24	1,22	1,22
Svizzera	1,06	1,06	1,07	1,07
Stati Uniti d'America	1,75	1,81	1,80	1,91
Ungheria	1,00	1,00	1,00	1,00

La componente salariale e di remunerazione del personale, invece, presenta nel 2020 lievi differenze tra uomini e donne, in alcune categorie professionali, in considerazione dei diversi ruoli e responsabilità ricoperti dai dipendenti.

Pur con alcune peculiarità a livello di singole Region, sia per il salario base, che per la remunerazione totale, i rapporti (sia per l'anno 2020 che per l'anno 2019) non mettono in luce particolari situazioni di disparità tra uomini e donne.

In Europa e nelle Americhe, nell'inquadramento professionale dei quadri e impiegati, entrambi i rapporti risultano, lievemente sbilanciati a favore delle donne. Infine, con riferimento ai *benefit* offerti, il Gruppo cerca di ridurre al minimo le diseguaglianze e di uniformare l'offerta per tutti i dipendenti, a prescindere dalla loro tipologia contrattuale e professionale. In un numero limitato di casi e di società del Gruppo, ai soli dipendenti *full-time* sono messi a disposizione *benefit* aggiuntivi di natura sociale e finanziaria: tra questi rientrano, ad esempio, assicurazioni sanitarie, assicurazioni sulla vita e contributi pensionistici.

5. Per "salario base dei neo-assunti" si intende lo stipendio inferiore base corrisposto al neo-assunto nell'esercizio di riferimento.

6. Per "salario minimo locale" si intende il salario minimo previsto dalla contrattazione collettiva (ove applicabile) o dalle normative vigenti nei singoli Paesi in cui il Gruppo opera.

Figura 14. Esempio rendicontazione GRI 202. Fonte: Relazione finanziaria annuale del gruppo Tod's.

L'informativa GRI 203 cerca di capire quali sono gli impatti che non coinvolgono direttamente l'azienda in termini finanziari-monetari. Essi riguardano gli investimenti "infrastrutturali" e servizi finanziati. Intesi come la fornitura di un servizio pubblico come strade, scuole e i loro impatti a livello locale per la comunità. Frutto di decisioni che non guardino al beneficio economico ma al valore sociale ed ambientale di tale intervento. Nella figura 15 viene riportato un esempio di applicazione di questo standard da parte del Gruppo Intesa Sanpaolo.

INIZIATIVE POSTE IN ATTO NEL CONTRASTO ALL'EPIDEMIA DA COVID-19

Nel difficile contesto del contrasto all'epidemia da COVID-19 numerose iniziative a favore di famiglie e imprese sono state poste in atto sin dalla primavera 2020 per sostenere gli sforzi delle Istituzioni e della società, con la consapevolezza della responsabilità che una grande banca come Intesa Sanpaolo assume in un'emergenza lunga, profonda e per tanti aspetti sconosciuta. Nel mese di marzo Intesa Sanpaolo ha messo a disposizione complessivamente 100 milioni di euro al Dipartimento della Protezione Civile e il Commissario Straordinario per l'emergenza Coronavirus siglando un Protocollo di intesa, a valere sui fondi in essere destinati ad interventi di carattere benefico, per sostenere attività finalizzate a contenere e superare la diffusione del virus; in particolare 88,5 milioni sono stati gestiti per il tramite della Protezione Civile, mentre 11,5 milioni di erogazioni liberali sono state destinate direttamente da Intesa Sanpaolo a specifici beneficiari (ASST Papa Giovanni XXIII di Bergamo e Regione Veneto). Tali interventi si aggiungono al contributo di 350.000 euro per la realizzazione dell'ospedale da campo dell'ANA (Associazione Nazionale Alpini) alla Fiera di Bergamo e ai 50.000 euro per la raccolta fondi «Abitare la Cura» avviata da Eco di Bergamo, Caritas Diocesana e Confindustria Bergamo. Inoltre, a valere sul bonus 2019, sono stati donati 6 milioni di euro da parte del CEO e del Top Management per rafforzare le iniziative della sanità. Il Consiglio di Amministrazione ha condiviso la decisione del management contribuendo a sua volta con ulteriori

Società

donazioni. Di particolare rilievo, inoltre, il programma gratuito di formazione, avviato in collaborazione con Generation Italy - fondazione non profit creata da McKinsey & Company, su temi e tecniche di protezione personale, ventilazione non invasiva e gestione delle emergenze rivolto al personale di oltre 300 strutture sanitarie in tutta Italia (circa 81.000 infermieri e 22.000 medici per un totale complessivo di 102.409 operatori sanitari).

Sempre con riferimento alle iniziative di solidarietà volte a supportare la difficile e delicata fase di ripartenza successiva all'emergenza sanitaria, Intesa Sanpaolo ha offerto il proprio sostegno attraverso due importanti interventi, ossia:

- progetto "Ricominciamo insieme – sostegno alle generazioni nella famiglia", con il contributo di 5 milioni alla Diocesi di Bergamo;
- donazione di 5 milioni al Fondo di Solidarietà "Do.Mani alla speranza" e il Fondo "In aiuto alla Chiesa Bresciana" per il programma di iniziative a sostegno delle famiglie e delle parrocchie in difficoltà.

Figura 15. Interventi avvenuti durante la pandemia e riportati seguendo lo standard GRI 203. Fonte: Dichiarazione non finanziaria consolidata 2020 del Gruppo Intesa Sanpaolo.

La catena di fornitura, anche a livello locale, e le politiche ad essa collegate sono oggetto dello standard GRI 204. Le informazioni che possono essere rendicontate sono la percentuale di input che provengono da imprese locali, imprese composte principalmente da donne e fornitori i cui prodotti sono stati realizzati da categorie particolari di persone, per esempio considerate minoranza sociale.

L'informativa GRI 205 specifica come l'azienda tratta il tema della corruzione²¹³. In esso, vengono richieste le valutazioni rispetto ai rischi di corruzione, le pratiche di formazione

²¹³ "Nei GRI Standards la corruzione comprende pratiche come abuso d'ufficio, tangenti, frode, estorsione, collusione e riciclaggio di denaro. Comprende anche l'offerta o l'accettazione di qualsiasi regalo, prestito, commissione, premio o di un altro beneficio a favore di/da parte di qualsiasi persona quale incoraggiamento a intraprendere un'azione illecita, illegale o a violare un rapporto di fiducia nella gestione delle attività aziendali. Ciò può comprendere beni in denaro o in natura come merci gratuite, regali e vacanze oppure favori personali

del personale, dei soggetti con cui l'azienda svolge la sua attività commerciale e dei membri del consiglio di amministrazione. Inoltre, devono essere resi pubblici quanti fenomeni sono capitati e le conseguenti azioni adottate e le cause legali che si sono verificate.

Lo standard GRI 206 concerne l'alterazione della leale e libera concorrenza. Questa può essere minata mediante pratiche collusive, violazioni della normativa antitrust e pratiche anticoncorrenziali. Devono essere così pubblicate le informazioni sulle cause legali in corso e terminate.

Le imposte sono trattate nello standard GRI 207. Nello specificano devono essere specificati la strategia fiscale, i rischi fiscali e come vengono monitorati e gestiti, il sistema di controllo e gestione relativo ai tributi, il rapporto con gli stakeholder, tra cui l'autorità in materia fiscale. Lo standard GRI 207-4 stabilisce che per ogni giurisdizione fiscale vengano indicate alcune informazioni specifiche:

- “nomi delle entità residenti;
- attività principali dell'organizzazione;
- numero dei dipendenti, e le modalità di calcolo di questo numero;
- ricavi da vendite a terze parti;
- ricavi da operazioni infragruppo con altre giurisdizioni fiscali;
- utile/perdita ante imposte;
- attività materiali diverse da disponibilità liquide e mezzi equivalenti;
- imposte sul reddito delle società versate sulla base del criterio di cassa;
- imposte sul reddito delle società maturate sugli utili/perdite;
- motivazioni della differenza tra l'imposta sul reddito delle società maturata sugli utili/ perdite e l'imposta dovuta, se l'aliquota fiscale prevista dalla legge è applicata sugli utili/

speciali forniti a scopo di vantaggio indebito o in grado di esercitare una pressione morale a ricevere tale vantaggio”.

- perdite ante imposte”.

4.3 Standard ambientali

Questi standard sono rappresentati dal blocco GRI 300. Con essi si vuole fornire la struttura informativa per rendicontare l’impatto dell’attività di un’azienda rispetto al sistema di risorse e l’ecosistema in cui è inserita.

Lo standard GRI 301 determina cosa comunicare nell’ambito dei materiali utilizzati dall’impresa come fattori produttivi. In particolare, se si adotta lo standard GR301-1 devono essere indicati i materiali rinnovabili e non rinnovabili nei loro pesi o volumi utilizzati. Inoltre, è consigliato precisare se queste cifre siano frutto di stime o conteggio diretto. Si è conformi allo standard GRI 301-2 se viene calcolata la percentuale di fattore produttivo riciclato è stata adoperata. Lo standard GRI 301-3 precisa che se si vuole inserire nel report la percentuale di output recuperato, ovvero riutilizzato o riciclato, devono essere precisate le modalità con cui si è determinato tale quoziente. Si riportano i principali indicatori richiesti:

- Percentuale di materiali utilizzati provenienti da riciclo.

$$\frac{\text{totale dei materiali riciclati utilizzati}}{\text{Totale dei materiali utilizzati}}$$

- Percentuale di prodotti recuperati o rigenerati e relativo materiale di imballaggio.

$$\frac{\text{prodotti e relativo materiale di imballaggio recuperati nel periodo di rendicontazione}}{\text{prodotti venduti nel periodo di rendicontazione}}$$

Un altro tema ambientale a cui si è fornito una struttura per comunicarlo è quello energetico. Lo standard GRI 302 viene utilizzato per divulgare le informazioni sui consumi di energia proveniente da fonti rinnovabili e non rinnovabili e devono essere specificati i calcoli effettuati. Ed anche per i consumi energetici all’esterno dell’impresa che si sviluppano lungo la sua catena del valore. L’azienda può usarlo per esporre le riduzioni dei consumi di energia. Può quindi calcolare l’intensità energetica e valutarne i profili di

efficienza. Nella figura 16 viene rappresentata la modalità di calcolo fornita dallo standard.

$$\begin{array}{r} \text{Energia totale consumata all'interno dell'organizzazione} \\ = \\ \text{Combustibile non rinnovabile consumato} \\ + \\ \text{Combustibile rinnovabile consumato} \\ + \\ \text{Elettricit\`a, riscaldamento, raffreddamento e vapore acquistati per il consumo} \\ + \\ \text{Elettricit\`a, riscaldamento, raffreddamento e vapore autoprodotti} \\ \text{non consumati (Consultare riferimento punto 2.1.1)} \\ - \\ \text{Elettricit\`a, riscaldamento, raffreddamento e vapore venduti} \end{array}$$

Figura 16. Calcolo consumi energetici. Fonte: GRI302

Il terzo modulo riguarda l'acqua e l'utilizzo sostenibile di questa risorsa, a partire dal prelievo e fino al suo scarico. Lo standard GRI 303 prevede che vengano conteggiati i volumi di acqua che è stata prelevata, rispetto a quale fonte e se si tratta di acqua dolce o salata. Anche gli scarichi devono essere oggetto di calcolo e i loro rispettivi sbocchi. Inoltre, deve essere descritta la strategia adottata in merito a questa risorsa, con riferimento al contesto di stakeholder interessati. Nella figura 17 viene riportata l'informativa sui consumi idrici da parte di Eni.

		2016	2017	2018	2019	2020	SDGs - target
Prelievi idrici totali	(milioni di metri cubi)	1.851	1.786	1.776	1.597	1.723	
di cui: acqua di mare		1.710	1.650	1.640	1.451	1.599	
di cui: acqua dolce		129	119	117	128	113	6.4
di cui: prelevata da acque superficiali		87	79	81	90	71	
di cui: prelevata da sottosuolo		23	20	19	20	21	
di cui: prelevata da acquedotto o sistema		9	10	6	8	7	
di cui: acqua da TAF ^(a) utilizzata nel ciclo produttivo		3	4	4	3	4	
di cui: risorse idriche di terze parti ^(b)		7	6	6	6	10	
di cui: prelevata da altri stream ^(c)		0	0	1	1	0	
di cui: acqua salmastra proveniente da sottosuolo o superficie		12	16	19	18	11	
Riutilizzo di acqua dolce	(%)	84	86	87	89	91	6.4
Totale acqua di produzione estratta (upstream) ^(d)	(milioni di metri cubi)	65	67	68	67	57	
Acque di formazione reiniettata	(%)	58	59	60	58	53	6.3
Scarico idrico totale^(e)	(milioni di metri cubi)	1.767	1.663	1.668	1.432	1.583	
di cui: in mare		1.667	1.574	1.575	1.334	1.501	
di cui: in acque superficiali		76	69	72	79	67	
di cui: in rete fognaria		17	14	15	14	11	
di cui: ceduto a terzi ^(f)		8	6	5	5	4	
Spese totali risorse e scarichi idrici^(g)	(milioni di euro)	75,45	99,73	131,05	168,15	152,80	9.5
di cui: spese correnti		53,56	73,61	91,62	86,91	104,05	
di cui: investimenti		21,89	26,11	39,43	81,24	48,75	

(a) TAF: Trattamento acque di falda.

(b) I prelievi di risorse idriche di terze parti sono relativi esclusivamente ad acqua dolce.

(c) Anche ai fini di una maggiore aderenza alle richieste dello standard "GRI 303: Water and effluents 2018" adottato da Eni a partire da quest'anno, il dato relativo alle risorse idriche di terze parti viene riportato separatamente, a differenza di quanto avveniva nelle edizioni precedenti dove confluisce nel "di cui: prelevata da altri stream".

(d) Inoltre si segnala che nel 2020 le acque di produzione reiniettate e iniettate a scopo disposal sono state pari a 30,5 Mm³. Inoltre, le acque di produzione scaricate in corpo idrico superficiale e di mare o inviate a bacini di evaporazione sono state pari 26,9 Mm³.

(e) Del totale degli scarichi idrici il 6% è acqua dolce.

(f) Si tratta di acqua ceduta per uso industriale.

(g) Il dato è parte delle spese e investimenti ambientali riportati nel prospetto "Certificazioni dei Sistemi di Gestione HSE e Spese".

Figura 17. Utilizzo della risorsa idrica. Fonte: Eni Performance di sostenibilità 2020.

L'applicazione dello standard GRI 304 comporta che per ogni sito protetto o sensibile rispetto alla biodiversità siano espresse le informazioni sull'area interessata e l'attività svolta. In aggiunta, devono essere indicate le conseguenze possibili riguardanti inquinamento o altre alterazioni dell'ecosistema, se esse siano reversibili o no, e le specie che possono essere minacciate. In particolar modo, quelle considerate a rischio di estinzione. Le attività di ripristino, certificate da professionisti, e possibili collaborazioni su questo fronte sono requisiti previsti dallo standard.

Il quinto blocco, lo standard GRI 205, si riferisce alle emissioni. Queste comprendono quelle dei gas serra, GHG. Per queste nel report devono essere indicate le tonnellate in anidride carbonica prodotte in maniera diretta o indiretta. Altre informazioni da riportare sono quelle relative a quelle sostanze che danneggiano l'ozono e ad altre emissioni oggetto di regolamentazione.

Il sesto standard si occupa della tematica dei rifiuti. L'ottica seguita è quella dell'economia circolare rispetto all'attività aziendale e la sua catena del valore. Lungo il processo produttivo devono essere quantificati i rifiuti prodotti, quelli smaltiti, quelli riciclati, quelli pericolosi e come vengono trattati. Inoltre, ci deve essere una descrizione delle modalità di monitoraggio, di smaltimento e delle azioni volte a rendere migliore la performance su questo fronte. Viene di seguito riportata l'informativa rendicontata da Eni. In cui, tra l'altro vengono specificate le riduzioni della produzione di rifiuti in seguito al virus pandemico e la chiusura di alcune sedi.

		2016	2017	2018	2019	2020	SDGs - target
Rifiuti da attività produttive	(milioni di tonnellate)	0,8	1,4	2,6	2,2	1,8	12.5
di cui: pericolosi		0,3	0,7	0,3	0,5	0,4	
di cui: non pericolosi		0,5	0,7	2,3	1,7	1,4	
Spese e investimenti gestione rifiuti ^(a)	(milioni di euro)	133,80	225,80	224,14	249,64	217,02	9.5
di cui: spese correnti		133,71	199,76	212,41	245,51	203,62	
di cui: investimenti		0,09	26,03	11,72	4,13	13,39	

(a) Il dato è parte delle spese e investimenti ambientali riportati nel prospetto "Certificazioni dei Sistemi di Gestione HSE e Spese".

I rifiuti da attività produttive generati da Eni nel 2020 sono diminuiti del 19% rispetto al 2019, per il calo sia dei rifiuti non pericolosi (pari al 76% del totale) che dei pericolosi. La diminuzione dei rifiuti non pericolosi è legata principalmente al settore E&P, dove sono state generate oltre 350.000 tonnellate in meno rispetto al 2019 a causa del rallentamento delle attività a seguito dell'emergenza COVID-19 e a seguito della cessazione delle attività di Construction presso Zohr (Egitto). La riduzione dei rifiuti pericolosi è riconducibile sia al settore E&P (per le ridotte attività di perforazione che hanno avuto luogo in Nigeria e Kazakhstan) sia al settore R&MeC, dove le raffinerie di Taranto e Sannazzaro hanno registrato un sensibile calo della produzione di rifiuti per il rallentamento delle attività operative a seguito dall'emergenza sanitaria. La quota Eni di rifiuti recuperati e riciclati nel 2020 è

stata pari al 13% dei rifiuti totali smaltiti²³ in aumento rispetto al 2019 grazie all'incremento dei rifiuti non pericolosi recuperati sia presso il settore E&P (Distretto Centro Meridionale) sia presso il settore R&MeC (raffinerie di Gela e Taranto).

Per quanto concerne la gestione dei rifiuti, Eni pone particolare attenzione alla tracciabilità dell'intero processo e alla verifica dei soggetti coinvolti nella filiera di smaltimento/recupero, al fine di garantire il rispetto della normativa e dell'ambiente. La quasi totalità dei rifiuti di Eni in Italia è gestita da Eni Rewind che nel 2020 ha avviato un progetto di digitalizzazione per l'efficiamento e il monitoraggio del proprio processo di gestione dei rifiuti e ha implementato soluzioni per assicurarne la tracciabilità fino al loro corretto smaltimento/recupero finale, a fronte dell'evoluzione normativa che ha rafforzato le responsabilità delle aziende in tale ambito.

Bonifiche

		2016	2017	2018	2019	2020	SDGs - target
Rifiuti da attività di bonifica prodotti	(milioni di tonnellate)	5,7	4,8	4,3	4,1	4,2	12.5
di cui: pericolosi		0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	
di cui: non pericolosi		5,6	4,7	4,2	4,1	4,2	
Spese e investimenti bonifiche suolo e falda ^(a)	(milioni di euro)	233,90	260,12	375,53	367,20	411,21	9.5
di cui: spese correnti		223,81	254,70	358,27	336,21	377,47	
di cui: investimenti		10,09	5,42	17,26	30,99	33,74	

(a) Il dato è parte delle spese e investimenti ambientali riportati nel prospetto "Certificazioni dei Sistemi di Gestione HSE e Spese". Inoltre, il dato 2017 è stato oggetto di restatement a seguito di un affinamento dello strumento di rendicontazione.

23) Nel dettaglio, nel 2020 il 10% dei rifiuti pericolosi smaltiti da Eni è stato recuperato/riciccolato, il 4% ha subito un trattamento chimico/fisico/biologico, il 29% è stato incenerito, il 2% è stato smaltito in discarica, mentre il rimanente 55% è stato inviato ad altro tipo di smaltimento (incluso il conferimento a impianti di stoccaggio temporaneo prima dello smaltimento definitivo). Per quanto riguarda i rifiuti non pericolosi, il 14% è stato recuperato/riciccolato, il 50% ha subito un trattamento chimico/fisico/biologico, il 3% è stato smaltito in discarica, mentre il rimanente 33% è stato inviato ad altro tipo di smaltimento (incluso il conferimento a impianti di stoccaggio temporaneo prima dello smaltimento definitivo e, per una piccola quota, l'incenerimento).

Figura 18. Gestione dei rifiuti. Fonte: Performance di sostenibilità Eni 2020.

Lo standard GRI307 si occupa della compliance rispetto a leggi in materia ambientale. Devono essere specificati l'ammontare delle sanzioni pecuniarie subite, quante sono state le sanzioni non monetarie e i casi in cui si è ricorso rispetto alla sanzione.

La valutazione delle performance ambientali dei fornitori è sviluppata nello standard GRI 308. Devono essere indicati quanti fornitori sono stati valutati e i loro impatti benefici o a negativi per l'ambiente. Possono essere inserite nel report le pratiche con cui si è monitorata la catena di fornitura e devono essere quantificati quei fornitori che rispetto all'ambiente hanno un impatto negativo e con cui l'azienda ha scelto di proseguire il rapporto purché riducano il loro impatto negativo oppure di chiudere tale contratto.

4.4 Standard sociali

Questi ultimi standard specifici aiutano l'impresa che vuole comunicare la sua dimensione sociale. Questa riguarda principalmente il lavoro all'interno dell'organizzazione, la comunità locale, i clienti e i fornitori e tutti i fattori accomunati da una sostenibilità rispetto la componente umana e sociale.

Lo standard GRI 401 afferma che devono essere conteggiati i lavoratori in entrata e quelli in uscita, con differenti criteri quali età, genere e continente in cui si trovano. È prevista anche l'indicazione di quali benefit sono corrisposti ai dipendenti: "assicurazione sulla vita; assistenza sanitaria; copertura assicurativa in caso di disabilità e invalidità; congedo parentale; contributi pensionistici; partecipazione azionaria". Con particolare riguardo al congedo parentale, come viene dimostrato nella figura 19 in cui sono descritti degli indici che possono aiutare questa rendicontazione.

$$\text{Tasso di rientro al lavoro} = \frac{\text{Numero totale di dipendenti che sono effettivamente tornati al lavoro dopo il congedo parentale}}{\text{Numero totale di dipendenti che avrebbero dovuto tornare al lavoro dopo aver usufruito del congedo parentale}} \times 100$$
$$\text{Tasso di retention} = \frac{\text{Numero totale di dipendenti ancora impiegati 12 mesi dopo il rientro al lavoro al termine del congedo parentale}}{\text{Numero totale di dipendenti tornati al lavoro in seguito al congedo parentale nel/i precedente/i periodo/i di rendicontazione}} \times 100$$

Figura 19. Fonte: GRI 401

Il rapporto tra lavoratori e gestione del personale è oggetto dello standard GRI 402. Devono essere conteggiate le settimane che intercorrono tra il preavviso di un cambiamento riguardante la società che ha conseguenze sul lavoratore e il suo verificarsi. Inoltre, bisogna fornire le informazioni che riguardano le trattative con le organizzazioni sindacali rispetto alla definizione del periodo ed altro.

Lo standard GRI 403 riguarda la salute e la sicurezza nei luoghi di lavoro.

Le competenze e il loro sviluppo sono rendicontate secondo lo standard GRI 404. In particolare, vengono descritte le politiche in materia di formazione e valutazione dei dipendenti. Di seguito, nelle figure 20 e 21, sono esposti i principali kpi forniti dal framework:

$$\begin{aligned}
 &\text{Ore medie di formazione per dipendente} \\
 &= \\
 &\frac{\text{Numero totale di ore di formazione erogate ai dipendenti}}{\text{Numero totale di dipendenti}} \\
 &\text{Ore medie di formazione per i dipendenti (donne)} \\
 &= \\
 &\frac{\text{Numero totale di ore di formazione erogate ai dipendenti (donne)}}{\text{Numero totale di dipendenti donne}}
 \end{aligned}$$

Figura 20. Fonte: GRI 404.

$$\begin{aligned}
 &\text{Ore medie di formazione per i dipendenti (uomini)} \\
 &= \\
 &\frac{\text{Numero totale di ore di formazione erogate ai dipendenti (uomini)}}{\text{Numero totale di dipendenti uomini}} \\
 &\text{Ore medie di formazione per categoria di dipendenti} \\
 &= \\
 &\frac{\text{Numero totale di ore di formazione erogate a ciascuna categoria di dipendenti}}{\text{Numero totale di dipendenti per categoria}}
 \end{aligned}$$

Figura 21. Fonte: GRI 404.

La diversità è elemento cruciale per lo standard GRI 405. Sono da esporre le informazioni riguardanti le fasce d'età, il genere e altre appartenenze rispetto a diverse minoranze rispetto ai dipendenti e ai componenti del consiglio di amministrazione. In particolare, deve essere evidenziato l'eventuale gender pay gap in relazione alla categoria lavorativa. Un esempio è fornito dalle figure 22 e 23.

ORGANI DI GOVERNO

CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

	2020
Uomini	12
Donne	7
<=30	0
30-50	2
>50	17
Indipendenti*	14
Incontri	26
Partecipazione [%]	98%

* Presidi di indipendenza di sesso delle società vicinate e della Società

Media retribuzioni base lorde per categoria e genere FTE* [migliaia di euro]	Gruppo Intesa Sanpaolo (escluso Gruppo UBI Banca)								
	2018			2019			2020		
	Italia	Estero	Gruppo	Italia	Estero	Gruppo	Italia	Estero	Gruppo
Dirigenti	146,6	69,4	122,1	153,3	70,6	125,8	156,0	76,7	129,6
Uomini	150,6	79,7	132,0	159,4	79,3	137,0	163,0	88,6	141,5
Donne	129,1	52,3	91,9	129,7	56,5	94,7	132,1	56,8	98,1
Quadri direttivi	58,4	19,9	52,3	58,4	22,2	52,6	59,7	23,3	53,8
Uomini	60,4	18,8	54,0	60,4	20,6	54,3	61,7	23,4	55,9
Donne	55,2	21,5	49,7	55,2	24,4	49,9	56,5	23,1	50,6
Aree professionali	39,4	12,9	31,0	39,4	13,6	30,8	40,4	13,6	31,4
Uomini	39,5	13,5	32,7	39,4	14,3	32,4	40,4	15,2	33,3
Donne	39,4	12,6	29,9	39,4	13,3	29,9	40,4	12,9	30,3

I livelli di retribuzione di base del personale femminile non differiscono, per ruolo e anzianità comparabili, da quelli del personale maschile.

* A partire dal 2018 i dati esposti sono calcolati sulla base dei dipendenti espressi in Full Time Equivalent (FTE) al fine di una più accurata e puntuale rappresentazione dei valori medi di retribuzioni e remunerazioni in relazione al genere e all'inquadramento professionale.

Media remunerazioni per categoria e genere FTE* [migliaia di euro]	Gruppo Intesa Sanpaolo (escluso Gruppo UBI Banca)								
	2018			2019			2020		
	Italia	Estero	Gruppo	Italia	Estero	Gruppo	Italia	Estero	Gruppo
Dirigenti uomini	224,9	103,2	192,9	256,2	112,6	215,9	267,8	115,7	224,0
Dirigenti donne	188,5	63,4	127,9	205,4	71,5	141,5	210,1	70,4	146,9
Quadri direttivi uomini	66,9	22,2	60,0	67,9	26,4	61,5	70,6	28,2	64,1
Quadri direttivi donne	60,5	24,5	54,6	61,5	27,6	55,6	63,6	26,4	57,1
Aree professionali uomini	41,9	15,0	34,8	42,0	16,0	34,8	43,5	17,1	36,0
Aree professionali donne	41,7	13,9	31,8	42,1	14,4	32,0	43,5	13,8	32,6
Media remunerazione annua di tutti i dipendenti	54,5	18,0	45,2	55,5	19,5	45,9	57,6	19,6	47,3
Rapporto tra remunerazione del CEO e remunerazione media di tutti i dipendenti**	75,2			77,9			74,0		
Mediana remunerazione annua di tutti i dipendenti	48,8			49,0			50,5		
Rapporto tra remunerazione del CEO e valore mediano delle remunerazioni di tutti i dipendenti**	84,0			88,2			84,5		

Comprende la retribuzione base media lorda e la parte variabile.

* A partire dal 2018 i dati esposti sono calcolati sulla base dei dipendenti espressi in Full Time Equivalent (FTE) al fine di una più accurata e puntuale rappresentazione dei valori medi di retribuzioni e remunerazioni in relazione al genere e all'inquadramento professionale.

** Tra il 2019 e il 2020 si registra un andamento inverso del rapporto tra la variazione anno su anno della remunerazione mediana di tutti i dipendenti rispetto a quella del CEO. Questo fenomeno è esclusivamente determinato dalla contrazione della componente variabile 2019 riconosciuta al CEO conseguente alla rinuncia da parte di quest'ultimo al 30% della stessa (ammontare destinato a donazioni a sostegno di iniziative sanitarie connesse all'emergenza epidemiologica COVID-19). D'altra parte, si evidenzia come, sono state tutelate invece, le risorse destinate, tramite il Premio Variabile di Risultato contrattato con le Organizzazioni Sindacali, a premiare la popolazione più estesa, anche al fine di riconoscere il particolare sforzo profuso dalle Reti per fornire un servizio pubblico essenziale al Paese nella situazione di emergenza.

Figure 22 e 23. Fonte: Dichiarazione consolidata Gruppo Intesa Sanpaolo 2020.

Lo standard GRI 406 è usato per rendicontare il comportamento dell'impresa rispetto alla discriminazione. Devono infatti essere esposti fatti che sono stati oggetto di azioni legali e i piani e le politiche per gestire questi fenomeni e prevenirli.

Lo standard GRI 407 è adottato per l'esposizione di informazioni sulla libertà sindacale e i contratti collettivi. In particolare, dove questa libertà è minata e per quali lavoratori, se appartenenti all'impresa o ai fornitori.

Per il lavoro illegale dei minori e quello a rischio per i giovani lavoratori deve essere adottato lo standard GRI 408. In particolare, i criteri di descrizione riguardano l'attività da essi svolta, se coinvolge anche i fornitori e i paesi in cui l'organizzazione opera e questo rischia di accadere. E tutte le misure a contrasto fanno parte dell'informativa obbligatoria.

Anche gli episodi di lavoro forzato, schiavitù e sfruttamento devono essere dichiarati. Sia in relazione alla sede geografica in cui si sono verificati e se all'interno della catena dei fornitori e attività della società. Questo è quanto prescritto dallo standard GRI 409.

Con lo standard GRI 410 si esprimono le informazioni concernenti il personale formato e addetto alla sicurezza.

Lo standard GRI 411 serve a informare gli stakeholder sul trattamento delle persone afferenti a culture e società indigene o tribali e che sono raggiunti in qualche modo dall'attività di impresa. Nello specifico, vengono segnalati i fatti che hanno violato i loro diritti, spesso protetti in maniera specifica dalla legge, e le conseguenti azioni per gestire questi fatti.

L'argomento dello standard GRI 412 è il rispetto dei "Principi guida su imprese e diritti umani", emanato dall'ONU. In particolare, l'attività di verifica rispetto alle attività dell'impresa, la formazione dei dipendenti e l'inserimento di clausole sui diritti umani nei contratti stipulati dalla società.

Il rapporto con le comunità locali è descrivibile usando lo standard GRI 413. Devono essere specificate le modalità con cui vengono coinvolte, gli effetti positivi e negativi sulla società e l'ambiente, se vengono coinvolte minoranze appartenenti alla sfera locale.

Lo standard GRI 414 ha come oggetto le modalità con cui vengono individuati i fornitori rispetto alla dimensione sociale. Questa deve essere valutata in base ad alcuni criteri, agli

effetti negativi possibili e le conseguenti azioni risolutive o migliorative del rapporto di fornitura.

Lo standard GRI 415 prevede l'obbligo di rilevare la quantità di risorse rilasciata a partiti e ai loro rappresentanti, in forma diretta o indiretta ad esempio: "donazioni, prestiti, sponsorizzazioni, acconti o l'acquisto dei biglietti per raccolte fondi".

Lo standard GRI 406 ha come scopo quello di fornire una base informativa riguardo le valutazioni sulla salute e sicurezza dei prodotti e servizi, output dell'impresa.

Le informazioni sul complessivo impatto sociale dei prodotti è oggetto dello standard GRI 417. Con esso, vengono informati i lettori del report sui prodotti e i servizi, le etichette, il processo produttivo e le violazioni in materia di marketing, pubblicità e di etichettatura.

Il rispetto della privacy della clientela è rendicontato con lo standard GRI 418. Devono essere oggetto dell'informative le denunce a carico, la fuga, la perdita e furto di dati.

Lo standard GRI 419 prevede che vengano indicate le conseguenze derivanti dalla mancata osservanza della normativa in materia sociale ed economica. Per questa, devono essere esposte le sanzioni monetarie e non monetarie a cui l'azienda ha dovuto rispondere.

4.5 Materiality

Come visto nel secondo capitolo, questo principio è stato accolto nella rendicontazione non finanziaria. È cruciale sia per l'attività di impresa e la strategia adottata e anche per la comunicazione delle informazioni sociali ed ambientali e di sostenibilità.

Il principio della materialità serve a stabilire quali temi sono da considerare rilevanti per l'impresa e quindi devono essere trattati nel report di sostenibilità. Lo standard GRI 101 lo definisce in questo modo: "the report shall cover topics that:

- reflect the reporting organization's significant economic, environmental, and social impacts; or
- substantively influence the assessments and decisions of stakeholders".

Quindi, esso considera sia l'impresa stessa, la sua strategia e la sua attività ed anche le aspettative degli stakeholder con i quali interagisce, e che sono destinatari delle informazioni non finanziarie. Questo trova raffronto nelle teorie sociali ed economiche,

viste nel primo capitolo, che hanno come argomento di studio l'azienda e il contesto in cui essa opera e con gli ultimi sviluppi in materia di sostenibilità e responsabilità di impresa.

Sempre all'interno dello standard GRI 101, si sottolinea come diversi temi possono essere materiali e con differenti gradi di importanza e priorità rispetto all'azienda. Nella sua esposizione, l'impresa deve mettere in evidenza quelli più rilevanti e significativi in modo tale da far comprendere meglio ai portatori di interesse l'azienda nel suo complesso. Inoltre, non dovrebbe descrivere solamente gli impatti prodotti direttamente dalla sua attività ma anche quella ad essa correlati e indirettamente influenzati.

Un'ulteriore applicazione riguarda la scelta degli standard specifici, visti nei precedenti paragrafi, che possono facilitare la modalità con cui l'azienda affronta questi temi e la loro rendicontazione nel documento o report rivolto all'esterno. Questo per facilitarne la comprensione e circostanziare l'informazione, tuttavia, deve essere rapportato con il livello di profondità informativa e gli aspetti critici che sono richiesti e migliorano la qualità della reportistica.

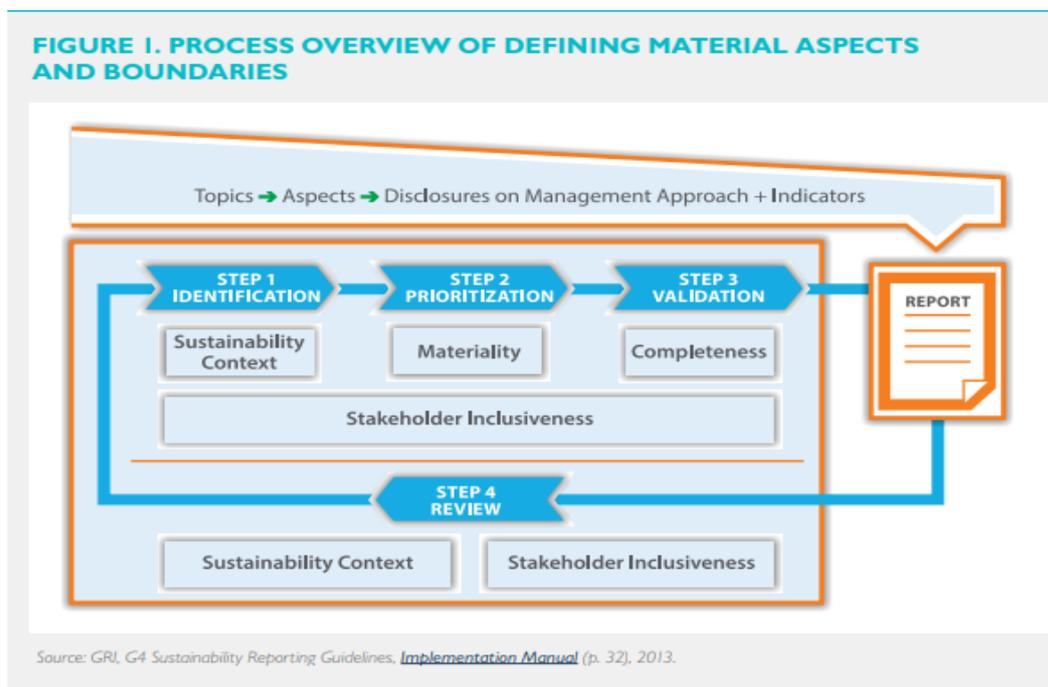


Figura 24. Fonte: GRI²¹⁴

Nella figura, è illustrato il processo con cui viene applicato il principio della materialità.

²¹⁴ GRI, "Defining What Matters. Do companies and investors agree on what is material?", 2016.

La prima fase riguarda l'attività che identifica i temi ritenuti materiali. Questo può essere fatto con misurazioni o analisi di tipo qualitativo e adoperando gli standard universali e specifici che sono stati poc'anzi illustrati. Nel rilevare gli elementi di materialità l'azienda deve tenere conto dei "fattori interni" e "fattori esterni". È previsto quindi che venga analizzata la sua attività rispetto ai prodotti e servizi che produce, le relazioni e i legami che instaura con gli stakeholder e tutta la sua catena del valore determinando così il perimetro.

La seconda fase serve a stabilire la priorità di ciascun tema per l'organizzazione. Essa è possibile visualizzarla con la matrice di materialità che nell'asse delle ascisse pone la significatività degli impatti sociali, ambientali ed economici e sull'asse delle ordinate la capacità di influenzare le scelte e le decisioni degli stakeholder. Questa operazione risulta complessa poiché è basata su molti dati e potrebbe essere frutto di soggettività²¹⁵. Viene così applicato il principio di coinvolgimento degli stakeholder indagando su:

- "Each stakeholder group's perception of the organization's impact on that stakeholder group
- Each stakeholder group's perception of the group's dependency on the organization
- The geographical location of stakeholders, and the significance of the Aspect to their region
- The diversity and range of stakeholders who express interest and/or are affected
- The expectations of stakeholders regarding action and response to an Aspect
- The expectations of stakeholders regarding transparency on a particular Aspect"²¹⁶

²¹⁵ "This implies that the organizations have to deal with a substantial amount of data, trying to understand what are the most important for the business and what are relevant for the stakeholders' decision process. As a matter of fact, to properly carry out the prioritization process, the companies have to prove their ability in the identification of stakeholders' interests, because only if the interests of each group are captured could the organizations provide meaningful information to the audience"

Mio C, Fasan M, Costantini A. , (2019), "Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift?" *Bus Strat Env.* 2020;29:306–320. <https://doi.org/10.1002/bse.2390>

²¹⁶ GRI, "G4 implementation manual", 2013.

Vengono studiati anche gli impatti:

- “The likelihood of an impact
- The severity of an impact
- The likelihood of risks or opportunities arising from an Aspect
- How critical the impact is for the long-term performance of the organization
- The opportunity for the organization to grow or gain advantage from the impact”²¹⁷

Il risultato di queste due indagini si traduce nella matrice di materialità.

La terza fase è denominata di convalida. In questo momento avviene la scelta di come strutturare il report e quali informazioni trattare e in che ampiezza. Questo dovrebbe garantire una affidabilità, equilibrio, trasparenza nella qualità del documento. Vengono valutati i temi ritenuti materiali, i loro confini e il periodo di riferimento. Successivamente, vi è il raffronto con gli standard proposti da GRI e le informazioni da esso richieste.

L'ultima fase è quella di revisione. Si concretizza dopo la pubblicazione del documento e con il responso degli stakeholder sulla qualità della rendicontazione.

²¹⁷ Ibidem.

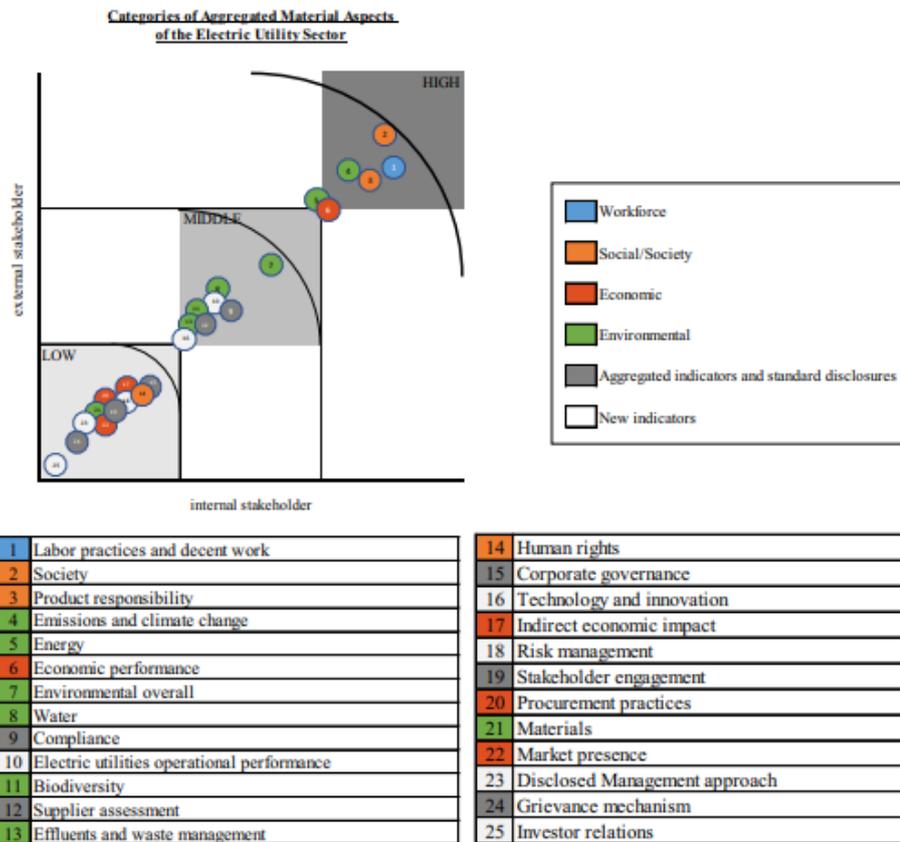


Figura 25. Fonte: Greiling, Slacik (2019)

Nella figura 25, uno studio²¹⁸ ha raggruppato i principali temi di rilevanza delle imprese appartenenti al settore energetico. In questo settore, il campione di imprese osservato è stato di 186 società, di cui solo 108 hanno pubblicato la matrice di materialità all'interno dei loro report.

Questa metodologia non è stata esente da critiche. In primis, perché mancano dati empirici che possano spiegare l'applicazione del principio. La cui applicazione, in particolare quella di coinvolgimento degli stakeholder, può differire tra le diverse società. In uno studio su 140 report, effettuato da tre autori²¹⁹, si è visto che i soggetti identificati come stakeholder sono simili nel campione di aziende ed anche le tecniche di engagement. Tuttavia, spesso, non sono state fornite informazioni dettagliate rispetto agli indicatori GRI 102 relativi alla descrizione del processo di definizione dei temi rilevanti,

²¹⁸ Slacik, J., & Greiling, D. (2019). "Compliance with materiality in G4-sustainability reports by electric utilities". International Journal of Energy Sector Management.

²¹⁹ Machado BAA, Dias LCP, Fonseca A. "Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports", Corp Soc Responsib Environ Manag. 2021;28:570–580. <https://doi.org/10.1002/csr.2066>

dei processi con cui sono stati definiti le categorie di stakeholder ritenuti chiave e sono state carpite le loro aspettative e interessi. Questo è in parte dovuta alla mancanza di una metodologia unificata e standard applicabile a qualsiasi impresa e alle differenze che si verificano in relazione all'appartenenza a settori differenti.

Capitolo 5 Integrated reporting

5.1 Framework

Il pensiero “integrato” nasce con la logica di superare la visione tradizionale dell’azienda: “quindi non è più interpretata come somma di ‘silos’ ma come un unico organismo integrato sotto varie dimensioni: (i) organizzativa: le diverse funzioni aziendali devono condividere informazioni e approcci, al fine di evitare il prodursi di sottoinsiemi informativi diversi per diverse funzioni; (ii) rendicontazione: reporting esterno ed interno debbono essere coerenti, in termini di variabili misurate e di approcci strategici; (iii) orizzonte temporale: ogni decisione ha un impatto di breve ed un impatto di lungo termine. Il decisore deve considerare, in maniera appunto integrata e in base all’approccio strategico, tutti gli impatti”²²⁰.

Il pensiero integrato non è solamente insito nella rendicontazione integrata ma è un processo. Con esso, vengono delineati la strategia, il modello di business, le relazioni reciproche tra i diversi “capitali”, che saranno descritti nel successivo paragrafo, le opportunità e rischi relativi al contesto in cui essa opera. Si intende l’azienda come un sistema che è inserito nell’ambiente. È, quindi, si cercano i legami tra la performance economica e finanziaria e quella sociale ed ambientale.

Il report integrato ha lo scopo di superare le criticità della rendicontazione finanziaria e della sostenibilità. La prima basata su dati consuntivi e quindi in riferimento alla situazione aziendale passata, non riesce a cogliere e rappresentare gli “intangibles” ovvero i legami con gli stakeholder, le competenze e la motivazione dei dipendenti. Invece, i report sulla sostenibilità sono spesso troppo corposi e poco concisi e in alcuni casi non forniscono una rappresentazione fedele della sfera sociale ed ambientale²²¹.

I soggetti a cui è destinato l’integrated reporting sono i prestatori di capitale. In particolare, il framework IIRC li identifica tra gli investitori. Questi sono “attivi” in base alla loro attenzione rispetto alla performance finanziaria, al settore dove hanno investito

²²⁰ Fasan, M., & Bianchi, S. (2017). *L’azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study*, Edizioni Ca’Foscari, Venezia.

²²¹ “these tools were not able to harmonize the various sources of corporate reporting and therefore failed to provide a holistic view of the company’s performance.”

Vitolla, F., & Raimo, N. (2018). Adoption of integrated reporting: Reasons and benefits—A case study analysis. *International Journal of Business and Management*, 13(12), 244-250.

e in base a proprie caratteristiche. Il fatto che un'azienda abbia adottato il report integrato può ridurre le asimmetrie informative rispetto agli investitori ed aiutarla ad avere un approccio di lungo periodo e di sostenibilità. Questo è sempre più di interesse per la finanza sostenibile e gli investitori attenti alle tematiche esg, al valore di lungo periodo e alla fedeltà e qualità delle comunicazioni che l'azienda fa (Mio, 2016)²²². Uno studio ha dimostrato questo rispetto ad un'impresa del settore biofarmaceutico che redigeva un report integrato. I due autori²²³ hanno diviso gli investitori in: "transients" che detengono molte azioni e per poco tempo, "quasiindexers" che detengono azioni e le vendono nel lungo periodo e i "dedicated holders" che sono in possesso di poche azioni ma le tengono per molto tempo. Si è osservato che la base azionaria appartenente a questi ultimi detentori è aumentata rispetto alla media di settore a partire dall'anno in cui è stato adottato l'integrated reporting.

L'International Integrated Reporting Committee è sorto nel 2010, a seguito della volontà dell'Accounting for sustainability, A4S, fondata nel 2004 dal Principe di Galles, e del Global Reporting Initiative come risposta alla crisi finanziaria globale. Nel settembre del 2011 venne pubblicato il primo documento, "the Discussion paper", in cui venivano effettuate le prime proposte di rendicontazione. Ad ottobre si effettuò il "pilot programme" con il quale le prime aziende adottarono questo il report integrato. L'anno successivo, l'IIRC divenne International Integrated Reporting Council. In seguito ai primi risultati derivanti dalle aziende pilota, nel novembre 2012 venne pubblicato il "Prototype of the International IR Framework". E l'anno successivo, il nove dicembre 2013, venne adottato il "framework", attualmente in vigore e aggiornato nel 2021.

5.2 Creazione di valore e capitali

L'oggetto del report integrato è il valore relativo ad un'organizzazione aziendale. In particolare, come questo venga creato, mantenuto oppure distrutto lungo il tempo. Rispetto ad esso, il processo legato al valore può essere analizzato lungo le prospettive di breve, medio o lungo periodo. Riprendendo le principali teorie descritte nel primo capitolo, quali la responsabilità e la sostenibilità di impresa, viene ritenuto fondamentale il concetto di sistema azienda inserito in un contesto esterno. Dunque, il valore di

²²² Mio, C. (Ed.). (2016). *Integrated reporting: A new accounting disclosure*. Springer.

²²³ Knauer, A., & Serafeim, G. (2014). Attracting long-term investors through integrated thinking and reporting: a clinical study of a biopharmaceutical company. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2), 57-64.

un'azienda può derivare non solo dalle sue attività ma dall'ambiente esterno e dagli stakeholder.

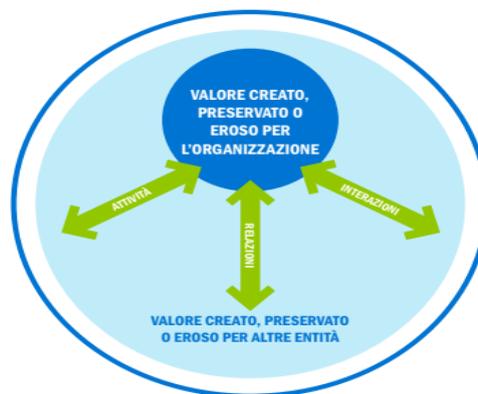


Figura 26. Fonte: IIRC, "IL FRAMEWORK <IR> INTERNAZIONALE", 2021.

Come si evince dalla figura 25, la dinamica del valore si manifesta con l'esterno attraverso "attività", "interazioni" e "relazioni". Queste connessioni sono definite dallo stesso report come esternalità, positive se creano valore e negative se lo diminuiscono. Con il report integrato si vuole fare una scansione del valore creato o distrutto dall'azienda per sé stessa e anche per il contesto esterno, se le esternalità sono ritenute rilevanti nella dinamica aziendale.

Come vengono intesi questo scambio e produzione è spiegato dal framework IR attraverso l'impiego di diversi "capitali", intesi come: "stock di valore che viene incrementato, ridotto o trasformato attraverso le attività e gli output di un'organizzazione". Tra questi diversi capitali possono esservi dei "flussi" che modificano il loro stock o consistenza. Tutto questo può avvenire sia come conseguenza di attività direttamente imputabili all'organizzazione o processi ad essa interni ed anche dallo scambio di valore con l'esterno. Quindi, capire quanto è stato creato, distrutto o mantenuto non è di semplice comprensione e riflette inevitabilmente la sommatoria dei diversi flussi.

Come viene indicato, i capitali che sono elemento fondamentale dell'integrated reporting sono sei.

Il capitale finanziario che rappresenta lo stock di risorse monetarie-finanziarie utilizzate nel processo di produzione di beni e servizi e possono consistere in "forme di

finanziamento, quali l'indebitamento, l'equity, i prestiti obbligazionari oppure generati tramite l'attività operativa o dai risultati degli investimenti”.

Il capitale produttivo o “manufactured” è costituito dalle risorse fisiche prodotte dall'uomo e che possono essere input o output per l'impresa. Riguardano: “Edifici, macchinari, impianti e attrezzature, infrastrutture (quali strade, porti, ponti e impianti di trattamento di acqua e rifiuti)”.

Il capitale intellettuale che comprende i beni immateriali associati al capitale produttivo e a “valore della conoscenza”. Sono: “Proprietà intellettuale, quali brevetti, copyright, software, diritti e licenze, capitale organizzativo, come conoscenze implicite, sistemi, procedure e protocolli”.

Il capitale umano. Esso riguarda le conoscenze, competenze e attitudine all'innovazione in capo alle persone. In particolare: “Condivisione e sostegno del modello di governance, dell'approccio di gestione dei rischi e dei valori etici dell'organizzazione; capacità di comprendere, sviluppare e implementare la strategia di un'organizzazione; lealtà e impegno per il miglioramento di processi, beni e servizi, inclusa la loro capacità di guidare, gestire e collaborare”.

Capitale relazionale e sociale con cui si cerca di spiegare le connessioni e legami tra diverse organizzazioni, con gli stakeholder e comunità. Comprendono: “Regole condivise, comportamenti e valori comuni, relazioni con gli stakeholder chiave, nonché la fiducia e l'impegno che un'organizzazione ha sviluppato e si sforza di costruire e tutelare a vantaggio degli stakeholder esterni, beni immateriali associati al marchio e alla reputazione sviluppata dall'organizzazione, licenza di operare di un'organizzazione nel suo contesto sociale”.

Il capitale naturale che raggruppa le risorse che traggono la propria origine dall'ambiente come “aria, acqua, terra, minerali e foreste, biodiversità e integrità dell'ecosistema”.

Questi sei capitali devono essere presi in considerazione da qualsiasi azienda che adotta l'approccio integrato. Nello specifico, dopo un'attenta analisi rispetto ad essi, possono esserci delle imprese che a seconda del settore o altro non considero rilevanti alcuni capitali nella dinamica valoriale e quindi possono non essere inclusi. Inoltre, viene specificato dallo stesso IIRC che la valenza di questi fattori è indicativa; possono esserci diverse scuole di pensiero e diverse suddivisioni dei capitali. L'importante è rendersi

conto degli elementi che li compongono rispetto alla concezione integrata dell'impresa e che sono da essa influenzati e che incidono nel suo valore.

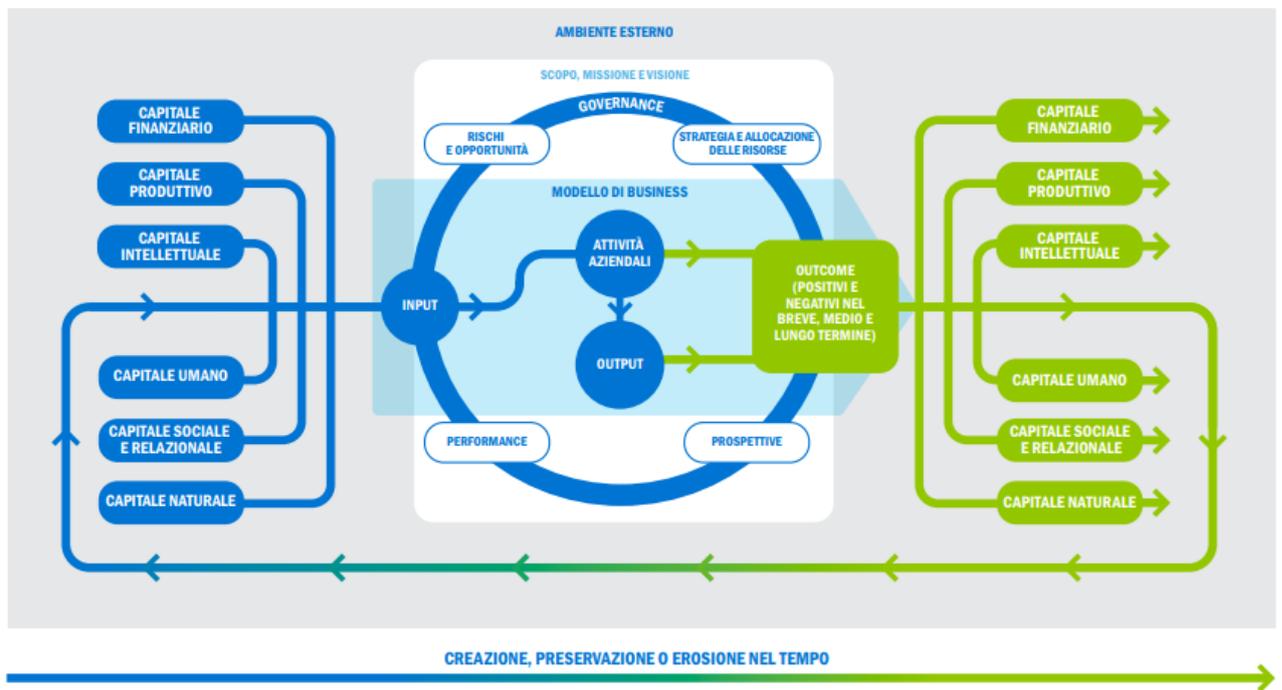


Figura 27. Fonte: IIRC, "IL FRAMEWORK <IR> INTERNAZIONALE", 2021

Lo schema che è raffigurato nella figura 27 sintetizza il "processo di creazione del valore". Procedendo dall'ambiente, inteso come contesto generale e in cui si sviluppano questioni di natura macro come quelle economiche, ambientali, sociali e tecnologiche, e dalla "missione, visione, scopo" come anima dell'azienda nel lungo periodo e come si pone rispetto all'"ambiente esterno". Gli altri elementi sono la "governance" con cui viene controllata la creazione del valore. Rispetto a quest'ultima si deve tenere conto dei "rischi e delle opportunità", della "strategia e allocazione delle risorse", delle "prospettive" e infine delle "performance" misurate. Questi quattro elementi sono cruciali in maniera reciproca per il "modello di business" con cui l'azienda trasforma gli input in output. Questo processo di trasformazione riguarda tutti i capitali rilevanti appena descritti e che rappresentano un flusso in entrata e uscita per l'impresa. A supporto, sono presenti le "attività aziendali" come quelle attività concernenti "la pianificazione, la progettazione e la produzione di beni, oppure la fornitura di competenze e conoscenze specialistiche durante l'erogazione di servizi" o le competenze e conoscenze che influenzano

l'innovazione. Gli "output" rappresentano i risultati positivi o negativi che hanno avuto impatto sui capitali interni ed esterni rispetto all'organizzazione²²⁴.

Sono, dunque, importanti le "interdipendenze" tra i capitali. Nel cercare di dare una misura, quantitativa o qualitativa, rispetto ad essi, vista la difficoltà, il framework suggerisce di mettere in luce i "trade-off" tra i diversi capitali, tra due diversi momenti temporali, tra quelli interni e quelli esterni all'impresa.

Nella figura 28, ripresa da un paper²²⁵, è stato esposto l'approccio integrato nel considerare i diversi capitali. Sia quelli che sono ad oggetto della rendicontazione economica e finanziaria, della rendicontazione in materia di sostenibilità e quella più specifica in materia di capitale intellettuale.

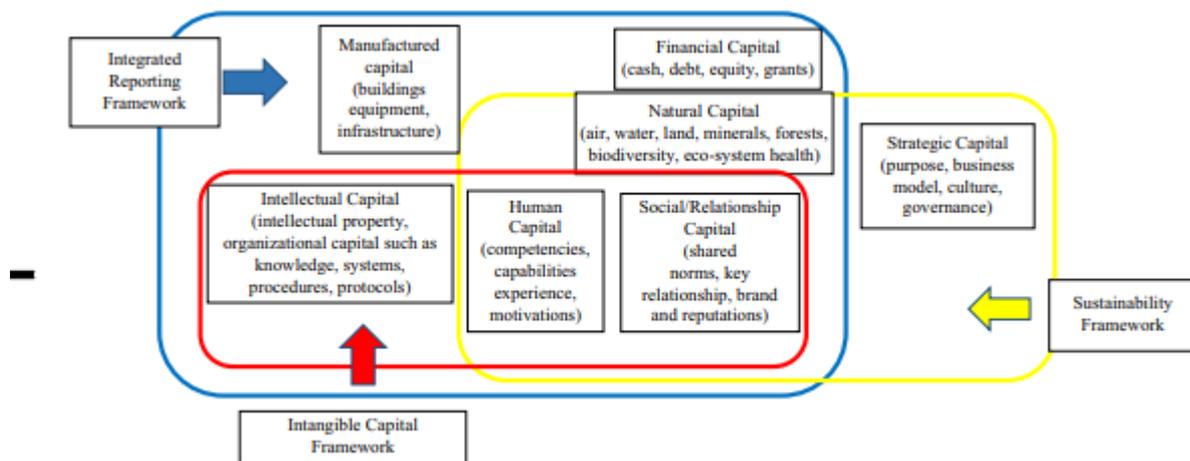


Figura 28. Fonte: Doni, F., Larsen, M., Bianchi Martini, S. and Corvino, A. (2019).

La metafora dei diversi capitali associati alla sostenibilità non è nuova²²⁶. L'integrated reporting ha ripreso questo concetto per facilitare la spiegazione del processo di

²²⁴ "Internal to an organization (e.g., employee morale and organizational reputation) or external (e.g., benefits customers derive from the organization's products and services, contributions to the local economy through employment and taxes, and environmental effects). Positive (i.e., result in a net increase in the capitals and thereby create value) or negative (i.e., result in a net decrease in the capitals and thereby diminish or destroy value)."

Consultation draft
of the international <IR> Framework

²²⁵ Doni, F., Larsen, M., Bianchi Martini, S. and Corvino, A. (2019), "Exploring integrated reporting in the banking industry: the multiple capitals approach", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20 No. 1, pp. 165-188.
<https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0146>

²²⁶ "By utilising the five capitals model it is possible to overcome some of the weaknesses of the triple bottom line concept, for example, the temptation to trade off social, economic and environmental factors as if they were equal (when environmental integrity is actually a prerequisite for society and the economy) and can be treated in isolation from one another (when, in fact, they are often interrelated)". The Stigma project, 2003.

creazione del valore, avvicinandolo alla terminologia utilizzata in ambito economico-finanziario. Tuttavia, alcuni autori²²⁷, mettono in risalto alcune sfide nell'utilizzo di questo approccio "metaforico". I "confini globali" dei capitali, soprattutto di quello naturale, e la possibilità di controllarli, di intercettare le loro relazioni e priorità rispetto al valore per gli stakeholder e quindi quali devono essere ritenuti di importanza "materiale". Un'altra sfida è la disparità di genere. Essa si riflette sul capitale umano e sociale. E può avere conseguenze nei trade-off tra questi e capitale naturale. Infine, definire e misurare il valore creato rispetto ai capitali non finanziari è un'altra questione. Non essendo completamente commensurabili, attribuire un valore solamente monetario o un prezzo potrebbe non considerare in toto la "natura" di ciascun capitale.

5.3 Principi ed elementi di contenuto

I principi che devono guidare chi prepara l'integrated reporting e devono essere applicati anche nella sua esposizione sono diversi.

Il focus strategico e l'orientamento al futuro. Conseguenza di ciò è la presentazione della strategia rispetto ai tre orizzonti temporali. Inoltre, si concretizza nell'analizzare i relativi risvolti sul modello di business e i rischi e le opportunità. Come i soggetti deputati alla gestione e governance si approcciano alla misurazione della performance e sono attenti a quella futura è un'altra possibile applicazione. Anche in relazione ai diversi capitali, la loro consistenza e influenza sul modello di business e la strategia.

La connettività delle informazioni come secondo principio è cruciale nell'approccio integrato per le informazioni che spiegano la dinamica di creazione del valore. Questa interdipendenza deve essere rilevabile nella descrizione degli elementi di contenuto, come ad esempio tra strategia ed allocazione delle risorse o tra rischi e opportunità, ambiente esterno e modello di business. La connettività deve riguardare anche le diverse prospettive temporali e i flussi e i trade-off tra i capitali. Si applica alle diverse tipologie di informazioni. Tra quelle non finanziarie e finanziarie, ad esempio per spiegare un investimento in capitale intellettuale e i possibili ritorni monetari espressi con una grandezza contabile. Di conseguenza, questo principio permea anche l'utilizzo di

Coulson, A.B., Adams, C.A., Nugent, M.N. and Haynes, K. (2015), "Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals: Challenges and opportunities for < IR > ", Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. 6 No. 3, pp. 290-314. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2015-0032>

²²⁷ Ibidem.

informazioni quantitative e qualitative per spiegare queste dinamiche. La coerenza, e quindi connettività, deve sussistere anche tra informazioni presentate internamente e quelle con destinatari esterni oppure tra diversi documenti e comunicazioni della società.

Le relazioni con gli stakeholder. Importanti per il valore dell'azienda, le loro aspettative ed esigenze devono essere comprese. Questo perché incidono su molti aspetti del processo valoriale come i rischi e le opportunità o la pianificazione. Un altro motivo è il fatto possono essere "comproprietari" dei capitali. Inoltre, l'impresa deve loro trasparenza e render conto della gestione dei capitali e del suo operato.

Il principio della materialità. Guida nella ricerca degli aspetti rilevanti per la dinamica di creazione del valore dell'azienda. Serve a capire che effetti hanno sui capitali e sugli altri elementi dell'azienda come la strategia e il modello di business. Con esso vengono identificati gli aspetti da inserire della rendicontazione integrata. Questo principio sarà trattato nello specifico nell'ultimo paragrafo.

La sinteticità. Devono essere esposti tutti gli elementi di contenuto e i fatti materiali ma senza eccedere, perdendo così il focus. Questo senza trascurare gli altri principi ma applicando la logica integrata nell'esposizione per evitare ripetizioni, genericità a favore della chiarezza e completezza.

Il report integrato deve essere attendibile e completo. Questi due principi si riflettono sulla rendicontazione di informazioni sia positive e negative rispetto ad un tema ritenuto materiale e informazioni che siano corrette. In relazione a questi, la conseguenza è la fedeltà nella rappresentazione dei contenuti materiali, se omessi perché non affidabili deve esserci la motivazione. Un'altra caratteristica del report è l'obiettività ovvero imparzialità. Queste sussistono quando non vengono sbilanciate le informazioni relative ad una performance positiva, un'opportunità o quando viene fatto riferimento a situazioni precedenti così da poter ricavarne l'evoluzione e gli obiettivi per poter fare un confronto. La completezza nell'esposizione dei temi materiali, nello specifico indicando costi e benefici.

Coerenza e comparabilità. Queste due qualità formano l'ultimo principio. La coerenza si riflette lungo la prospettiva temporale, rispetto ai report precedenti. Ad esempio, nelle metodologie adoperate per il calcolo degli indicatori di performance e quali di loro sono utilizzati. La comparazione tra diverse imprese deve essere garantita al lettore. Essa

dipende dall'impiego di indicatori, benchmark di uno stesso settore o altre informazioni quantitative che permettono un confronto e sono diffuse nella rendicontazione

Dopo aver definito i principi che devono essere presi in considerazione nell'esposizione delle informazioni, vengono descritti gli elementi che sono oggetto del report integrato. Questi sono interrelati e devono essere tutti compresi nel documento. Il framework, affinché si adattassero meglio a ciascuna specifica realtà aziendale, li ha proposti sottoforma di quesito.

“Che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera?”. La risposta a questo primo quesito serve come biglietto da visita dell'azienda rispetto agli stakeholder e al contesto esterno. Deve essere esplicitata la visione, missione e l'attività principale. Inoltre, tutte quelle informazioni relative alla struttura proprietaria, ai mercati in cui opera, a dove si trova rispetto alla catena del valore, a come compete sul mercato, a quali sono i suoi clienti e fornitori e come interagisce con loro. Anche le informazioni sul contesto in cui è inserita sono importanti. Possono essere afferenti a quello legale, sociale, politico, settoriale ed economico. In sintesi, tutte le informazioni rilevanti per il processo di “trasformazione” dei capitali in output e outcome.

La seconda domanda: “in che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?”. La risposta ad essa deve riguardare il governo, le regole e l'amministrazione dell'azienda. In particolare, di chi è responsabile è opportuno che vengano identificate le competenze, il genere ed altre informazioni riguardanti la composizione dei membri che gestiscono la creazione di valore. Possono riguardare anche gli aumenti retributivi ed altre incentivazioni rispetto agli obiettivi di creazione di valore raggiunti. La cultura, l'innovazione, i valori e le pratiche adottate dagli amministratori in tal senso servono a spiegare questo contenuto e l'influenza sul valore generato.

“Qual è il modello di business dell'organizzazione?”. Questo quesito è fondamentale per capire come l'azienda crea, distrugge o mantiene il valore. Oggetto della risposta è il processo da input ad output e outcome che può essere descritto con un diagramma, mettendo in luce gli aspetti cruciali degli stakeholder, del contesto e di altri elementi di contenuto e le loro interrelazioni. Si devono indicare gli input ovvero gli elementi dei capitali che sono più rilevanti per il punto di partenza della dinamica valoriale. Delle

attività con cui l'azienda trasforma gli input deve essere indicata la modalità con cui l'azienda ha intenzione di creare valore nel lungo periodo, attraverso la strategia di presenza sul mercato, come riesce ad innovare e adattarsi al contesto esterno e i riflessi interni sui processi e dipendenti. Ciò che risulta da questo sono appunto gli output, intesi come prodotti e servizi e i capitali consumati, ad esempio quello naturale e i consumi di energia ed emissioni. Infine, la descrizione deve riguardare gli outcome che hanno generato o distrutto valore, che sono interni o esterni all'azienda. Ad esempio, sul capitale umano dei dipendenti, sull'incremento di capitale finanziario oppure sul capitale sociale e naturale o relazionale rispetto a clienti e fornitori e la soddisfazione delle loro aspettative.

“Quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questa gestiti?”. Questi due fattori possono avere origine interna o esterna rispetto all'azienda. Inoltre, possono riguardare l'accessibilità e la disponibilità dei capitali. È opportuno che ne venga valutata la possibilità di realizzarsi e come potrebbe impattare sulla dinamica del valore. I rischi e le opportunità possono essere gestiti attraverso la strategia, gli obiettivi e gli indicatori chiave di performance.

La strategia e come vengono allocate risorse ad essa associate sono oggetto del prossimo quesito: “quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?”. La risposta riguarda la descrizione dei principali obiettivi e i loro rispettivi orizzonti temporali, la strategia per perseguirli e la loro misurazione. Questo quesito è in collegamento con altri elementi di contenuto. Ad esempio, il modello di business può cambiare per meglio adattarsi al perseguimento degli obiettivi. Come vengono gestiti i capitali e rischi a loro connessi. Come il contesto esterno impatta su di essi. Altri elementi chiave per il raggiungimento degli obiettivi di valore sono l'innovazione e il capitale intellettuale.

“In quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali? in che modo l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengono quantificati e valutati tali aspetti?”. Questo quesito ha come oggetto la performance. Essa può essere descritta in maniera quantitativa attraverso indicatori scelti appositamente e che riguardano la sfera economica e finanziaria e quella non

finanziaria. Oppure, un'altra modalità, è l'utilizzo di descrizioni, spiegazioni per illustrare tali risultati. Questi indicatori aiutano a comprendere la dinamica del valore rispetto al modello di business, i capitali e rispetto alla strategia e diversi istanti temporali. Attraverso essi, lo scopo è quello di collegare gli impatti finanziari e monetari e quelli relativi a diversi capitali e che sono difficilmente misurabili in maniera quantitativa.

“Quali sfide e quali incertezze dovrà probabilmente affrontare l'organizzazione nell'attuazione della propria strategia e quali sono le potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future?”. La prospettiva temporale è il penultimo elemento contenutistico. Essa va affrontata rispetto ai rischi e le opportunità del contesto esterno e le conseguenze sull'approccio strategico adottato, che si ripercuoterà sulle risorse distribuite e il modello di business. Va affrontata in relazione ai capitali utilizzati come input e la loro disponibilità nel tempo. In aiuto, possono essere utilizzati sempre gli indicatori in ottica temporale differente e descrizioni su ipotesi, aspettative e ciò che può essere prevedibile.

“In che modo l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengono quantificati e valutati tali aspetti?”. L'ultimo punto concerne la spiegazione di cosa è ritenuto materiale e quindi incluso nella rendicontazione integrata. Come viene delimitato il confine di rendicontazione rispetto alle società incluse in esso, agli stakeholder coinvolti e quali sono i rischi, le opportunità e gli impatti influenti per l'azienda e creare valore. Inoltre, devono essere specificati gli standard di rendicontazione economico-finanziaria utilizzati ed anche quelli adoperati per strutturare le informazioni non finanziarie e le modalità di calcolo degli indicatori impiegati.

5.4 Materiality

Come è già stato ribadito all'interno della tesi, ciò che è importante per la rendicontazione, sia finanziaria che non finanziaria, è stabilire gli elementi rilevanti da inserire all'interno dei report e che sono cruciali per l'azienda e la sua sostenibilità.

Il framework elaborato dall'IIRC prevede diverse fasi che costituiscono l'applicazione del principio.

La prima fase è quella della definizione dei parametri del processo di applicazione della materialità. Questi sono le attività e gli impatti dell'azienda e del suo perimetro di consolidamento. Il punto di inizio sono, quindi, le informazioni finanziarie provenienti

dalla contabilità classica e legato alla nozione di controllo e influenza notevole. Sono, così, determinati i fattori input, output e le attività che sono rilevanti per la creazione del valore.

La fase seguente funge da processo di selezione delle informazioni materiali derivanti dalla fase precedente. Si parte così dall'identificazione dei temi rilevanti. Questi hanno influenza sulla dinamica valoriale e quindi sulla strategia, performance e prospettive future. E con essa gli stakeholder critici per il valore di breve, medio e lungo periodo. In seguito, si passa alla valutazione dell'importanza di questi temi rilevanti e il fatto che diventino "materiali". Questo passaggio deriva dalla probabilità che questi accadano e dalla portata o magnitudo di tale tema sul valore: "Magnitude is evaluated by considering whether the matter's effect on strategy, governance, performance or prospects is such that it has the potential to substantively influence value creation over time. This requires judgement and will depend on the nature of the matter in question. Matters may be considered material either individually or in the aggregate"²²⁸. Come rappresentato nella figura 29.

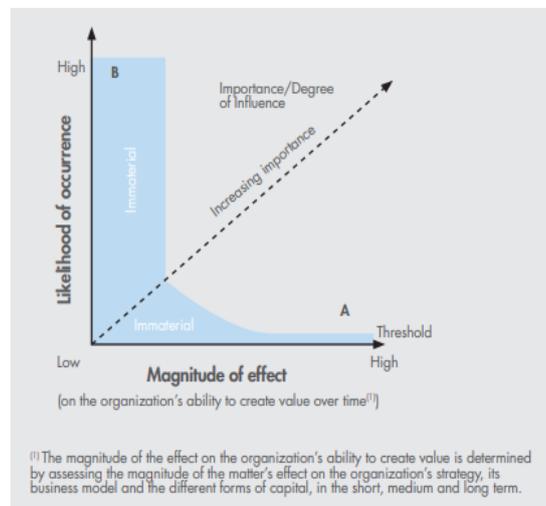


Figura 29. Fonte: IIRC, MATERIALITY BACKGROUND PAPER FOR <IR>, 2013.

Devono quindi essere analizzati gli aspetti qualitativi, ovvero descrittivi dei riflessi sull'attività ed altri elementi contenutistici, e gli aspetti di natura quantitativa, come valori monetari, ad esempio fatturato o gli indici finanziari, valori relativi al processo produttivo, come l'efficienza, e valori riguardanti il mercato, come la quota posseduta. Inoltre, da tenere in considerazione sono i possibili effetti. Possono essere finanziari, ad esempio

²²⁸ IIRC, MATERIALITY BACKGROUND PAPER FOR <IR>, 2013

quantificabili con indici finanziari o monetariamente. Possono riguardare l'efficienza produttiva, la soddisfazione del cliente e quindi sono relativi ai processi interni produttivi. Gli effetti possono influenzare gli obiettivi e la strategia. Possono riguardare la reputazione, come l'immagine e la legittimità di operare all'interno del contesto sociale. Infine, possono riguardare la sfera coercitivo-normativa e le possibili violazioni di nuove leggi o già vigenti. Questi possono essere analizzati rispetto alla capacità interna dell'azienda di produrre o creare valore oppure in ottica esterna, in relazione agli stakeholder e le loro aspettative. Un altro fattore da considerare è il tempo e quando si manifesteranno le conseguenze dei temi ritenuti materiali. Un esempio è racchiuso nella figura seguente.

Nature	Effect	Magnitude	Area	Time frame
Financial	<ul style="list-style-type: none"> Direct costs for treatment, compensation, penalties, idle production, corrective action and insurance Lost revenue from downtime 	\$10-20 million	Internal	Short Medium
Operational	<ul style="list-style-type: none"> Disruption and restrictions arising from incidents and investigations 	> 5% downtime > 1% rise in LTIFR*	Internal	Short
Strategic	<ul style="list-style-type: none"> Diminished ability to continue, expand or compete due to regulatory sanctions and loss of confidence 	Moderate erosion of regulatory and union relations	Internal	Short Medium
Reputational	<ul style="list-style-type: none"> Loss of trust among employees, regulators and local communities 	Moderate risk to public image	Internal External	Short Medium
Regulatory	<ul style="list-style-type: none"> Penalties and restrictions imposed by regulators Challenge securing or renewing permits and licences 	High barriers due to repeated infractions	Internal	Medium Long

* Long term injury frequency rates

Figura 30. Fonte: IIRC, Materiality in <IR> Guidance for the preparation of integrated reports, 2015.

Una volta considerata la magnitudo e la probabilità, i temi materiali devono essere ordinati secondo una scala di priorità. Questa serve a fornire informazioni sulla dinamica di creazione del valore e influenzare così le decisioni intraprese.

Una volta attraversato il processo di selezione, è utile capire quale sia il perimetro informativo. Il primo passo è iniziare dal bilancio economico-finanziario. Con esso, si

determina il confine composto dalle altre aziende, controllate in maniera dominante o notevole. Questo perché i destinatari “primari” sono i portatori di capitale finanziario e questo è il punto di partenza per la dinamica di creazione del valore. Poi, sono analizzate le opportunità e i rischi associati agli stakeholder e all’ambiente e contesto in cui l’azienda è attiva. Questi incidono sulla produzione di valore da parte dell’unità aziendale definita nel bilancio finanziario.

L’ultima tappa riguarda l’elaborazione del report integrato per l’esterno e spiegare come il valore viene creato all’interno dell’azienda. Si deve fornire una descrizione del processo che ha determinato i temi rilevanti affrontati nel report. Questo deve rispondere alla domanda: “How does the organization determine what matters to include in the integrated report and how are such matters quantified or evaluated?”²²⁹. Quindi, deve essere resa chiara e nota la dinamica con cui l’azienda crea, mantiene e distrugge valore in riferimento ai temi ad essa materiali. Dovranno essere contestualizzati gli effetti, come incidono sul modello di business e la strategia, fornite le informazioni finanziarie e non finanziarie, le incertezze e le previsioni effettuate. Tenendo, comunque, in considerazione che questo genere di informazioni possono incidere sulla capacità di un’azienda di rimanere sul mercato e quindi verranno utilizzate generalità se la posizione dell’azienda nel mercato è a rischio.

Sono così ravvisabili le principali differenze tra la materialità nel GRI e nell’IIRC. In primis, i destinatari del report. Nel framework integrato sono gli investitori e poi gli stakeholder. E poi, la descrizione degli impatti. Nel framework GRI viene adottata una logica triple bottom line invece nel framework IIRC una logica che segue il processo di creazione del valore e gli elementi di contenuto, che si può avvicinare al modello di Porter e Kramer, 2015, esposto nel primo capitolo, e al modello canvas. Le principali differenze sono delineate nella figura seguente.

²²⁹ Ibidem.

Reporting dimensions	Sustainability reporting	Integrated reporting
Standard setter	Global Reporting Initiative	International Integrated Reporting Committee
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; (c) social, including labor practices, human rights, and broader societal influences; (iv) governance	Content elements: (a) organizational overview and external environment; (b) 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
Logic (Besharov & Smith, 2014)	Stakeholder	Market

Figura 31. Fonte: Costantini A., Fasan M., Mio, C., *"Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift?"*, 2020.

Capitolo 6 L'avvento del decreto e nuove prospettive

Il Decreto legislativo 254/2016 ha imposto la dichiarazione di carattere non finanziario per alcune imprese. Queste ancor prima della normativa elaboravano dei report sulla sostenibilità su base volontaria. L'impatto che ha avuto il decreto è stato quello di determinare un contenuto minimo obbligatorio e al tempo stesso lasciare ampio spazio di discrezionalità sullo standard di rendicontazione da utilizzare, quali informazioni rendicontare rispetto alle cinque tematiche viste nel secondo capitolo.

In uno studio condotto su un campione di 39 società italiane quotate, condotto da Rubino²³⁰, si è osservato un numero crescente di pagine di cui il report era costituito e nel 2019 hanno raggiunto un valore pari a 160. Inoltre, si è visto che circa la metà del campione superava le cento pagine.

Lo standard di rendicontazione più utilizzato è stato quello fornito dal Global Reporting Initiative.

Cordazzo e Marzo (2020), invece, hanno esaminato in un campione costituito da 117 imprese quotate. Esse riguardavano diversi settori come quello del petrolio e gas, quello chimico, industriale (a cui appartenevano 42 imprese), dei beni di consumo, della salute, dei servizi al consumo, delle telecomunicazioni, dei servizi pubblici e della tecnologia. Le informazioni concernenti il modello di gestione e organizzazione sono state rendicontate in maniera maggiore dalle imprese del settore chimico e petrolifero. Quelle relative la sfera economica, mediante lo standard GRI 200, sono state, invece, maggiormente trattate dalle imprese dei servizi pubblici. Le informazioni sul tema ambientale sono anch'esse state divulgate in maniera superiore rispetto alla media del campione da parte delle imprese dei servizi pubblici e del settore petrolifero. Ed anche per la parte della dichiarazione relativa al personale le imprese più "divulgative" sono state quelle. Mentre, per le informazioni sui diritti umani i settori più attenti sono stati quelle dei beni di consumo e servizi al consumo. La parte concernente la sfera sociale è stata maggiormente rendicontata dalle imprese dei servizi al consumo e salute. In generale, le imprese hanno dedicato una parte maggiore per le informazioni aventi ad oggetto l'organizzazione e il modello gestionale e quelle afferenti alla tematica ambientale. Invece, le parti dedicate

²³⁰ Rubino, (2020), La disclosure sui rischi nell'informativa non finanziaria. Evidenze empiriche nel contesto europeo, Egea.

alle informazioni sulla corruzione sono quelle più brevi. Sempre i due autori evidenziano che le imprese di uno stesso settore producono un livello quantitativo di informazioni omogeneo.

Sempre gli stessi autori hanno intervistato con un questionario alcune imprese, Campari, Geox, IMA, OVS. In generale, tra i benefici viene citata un maggiore accorgimento da parte del management riguardo la sostenibilità, e lo sviluppo di nuove pratiche in questa direzione. Le principali criticità, invece, sono state la gestione e l'elaborazione delle informazioni, di natura finanziaria e non finanziaria, e per questo le aziende intervistate hanno affermato che stanno potenziando il loro sistema informativo.

Un altro studio ha evidenziato i possibili effetti su alcuni variabili rispetto ad un campione di 156 imprese quotate italiane rispetto un periodo temporale che va dal 2001 al 2018. Le correlazioni evidenziate sono queste:

- “there is a positive relationship between firm non-financial disclosure and firm performance;
- there is a negative relationship between firm non-financial disclosure and firm risk;
- and there is a negative relationship between firm non-financial disclosures and a firm’s agency costs”²³¹.

Nel Corso di quest’anno, la Commissione Europea ha presentato una proposta di revisione della direttiva riguardante la disclosure non finanziaria al Parlamento europeo, che dovrà approvarla entro il 2022. La nuova direttiva sarà “Corporate Sustainability Reporting Directive, CSRD” o comunicazione societaria sulla sostenibilità. Questo perché, come si legge tra le motivazioni, non è stato del tutto colmato il gap informativo tra ciò che viene rendicontato e quello che i principali stakeholder si aspettano e desiderano avere conoscenza. Questo aspetto risulta critico per la finanza sostenibile e gli investitori che sono sempre più attenti ad investire nella sostenibilità.

La revisione riguarderà principalmente:

²³¹ Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2020). Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. *Review of Managerial Science*, 14(5), 1149-1181.

- il bacino delle imprese coinvolte. Il limite dei 500 dipendenti si prevede che cadrà e così saranno obbligate anche le imprese “grandi” con 250 dipendenti e le piccole medie imprese quotate. Non invece per le microimprese che emettono titoli quotati in borsa;
- Gli standard che dovranno essere seguiti saranno identici per le imprese europee e saranno emanati dall’European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG);
- L'obbligo di revisione e certificazione delle informazioni;
- Il contenuto minimo verrà esplicitato in maniera più dettagliata dalla normativa;
- La disclosure potrà sempre essere parte della relazione sulla gestione e la sua pubblicazione dovrà essere fatta anche in formato digitale.

Conclusione

Come si è cercato di sviluppare nel corso di questo elaborato, la questione dell'informativa non finanziaria è ampia. Essa coinvolge non solo elementi riferiti all'impresa e alla sua contabilità, ma tocca diversi temi come la finanza sostenibile, la società e l'ambiente. Questo è ciò che è emerso dal primo capitolo.

Il legislatore ha cercato di introdurre un'obbligatorietà in relazione alla rendicontazione non finanziaria. Come si è visto nel secondo e terzo capitolo, è stato lasciato uno spazio di discrezionalità. Poiché, forse, questo tipo di informazioni ha bisogno di un forte sistema di gestione, e, spesso, esse riguardano l'azienda nel dettaglio, nella sua essenza.

In questo frangente, a dare una struttura all'informativa non finanziaria sono intervenuti diversi organismi, che hanno recepito i principali impegni globali ed internazionali sulla sostenibilità e hanno cercato di fornire una base contabile seguendo, in parte, la logica dei principi contabili finanziari.

Su questa tendenza evolutiva, il legislatore europeo sembra muoversi in armonia, soprattutto attraverso il Green Deal. Infatti, saranno definiti i parametri che permettono ad un'organizzazione di identificarsi come sostenibile e saranno emanati degli standard di rendicontazione non finanziaria di matrice comunitaria e comuni per tutte le imprese. Sarà compito di queste trovarsi pronte ed usare le migliori competenze rispetto alle tre prospettive, sociale, ambientale ed economica, per restare operative nel mercato e nel contesto sociale, che sarà sempre più attento.

Bibliografia

Accinni, G. P., (2018), *"Rilevanza penale delle falsità nei cd. non financial statements?"*, La Responsabilità amministrativa delle società e degli enti, anno 2018, fascicolo 1, pagine 45-52.

Acquier, A., Gond, J.P., Pasquero, J., (2011), *"Rediscovering Howard R. Bowen's Legacy: The Unachieved Agenda and Continuing Relevance of Social Responsibilities of the Businessman"*, Business & Society - BUS SOC. 50. 607-646. 10.1177/0007650311419251

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

Alhaddi, H.A., (2015), *"Triple Bottom Line and Sustainability: A Literature Review"*, Business and Management Studies Vol. 1, No. 2; September 2015 ISSN 2374-5916 E-ISSN 2374-5924 Published by Redfame Publishing, doi:10.11114/bms.v1i2.752

Alshehhi, A.; Nobanee, H.; Khare, N., (2018), *"The Impact of Sustainability Practices on Corporate Financial Performance: Literature Trends and Future Research Potential"*, Sustainability 10, no. 2: 494. <https://doi.org/10.3390/su10020494>

An, Y., Davey, H. and Eggleton, I.R.C. (2011), *"Towards a comprehensive theoretical framework for voluntary IC disclosure"*, Journal of Intellectual Capital, Vol. 12 No. 4, pp. 571-585. <https://doi.org/10.1108/14691931111181733>

Andrei, Paolo, et al. *"Introduzione all'economia d'azienda"*, G. Giappichelli, 2016. ProQuest Ebook Central <http://ebookcentral.proquest.com/lib/unive3-ebooks/detail.action?docID=4698037>.

Aprile, M. C. e Chiarini, B. (2019), *"Economia dell'ambiente. Sostenibilità, politiche e aspetti strategici"*, Mondadori Università.

Ashrafi, M., Magnan, G., Adams, M., Walker, T., (2020), *"Understanding the Conceptual Evolutionary Path and Theoretical Underpinnings of Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability"*, Sustainability. 12. 760. 10.3390/su12030760.

Assonime, Circolare 13/2017, *"Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie"*, 12 giugno 2017

Avi, M. S., *“Il sistema informativo integrato. Analisi aziendali di natura economico-finanziaria: Il Bilancio come strumento di gestione. Vol. I”* Venezia, Cafoscarina, 2017.

Baker, G., Gibbons, R., & Murphy, K., (2002), *“Relational Contracts and the Theory of the Firm”*, *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 39-84. Retrieved June 22, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/2696482>.

Baldarelli, M. G., Del Baldo, M., Nesheva-Kiosseva, N., (2014), *“Implementing sustainability reporting (SR):(Neo-) institutional theory insights in the analysis of the SGR Group, Italy and CityGas, Bulgaria”*, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 10(11), 1067-1104.

Bansal, P., & Clelland, I. (2004), *“Talking Trash: Legitimacy, Impression Management, and Unsystematic Risk in the Context of the Natural Environment”*, *The Academy of Management Journal*, 47(1), 93-103. doi:10.2307/20159562

Barney, J., Wright, M., Ketchen, D., (2001), *“The Resource-Based View of the Firm”*, *Journal of Management*. 27. 10.1177/014920630102700601

Batista, A.A., Francisco, A., (2018), *“Organizational Sustainability Practices: A Study of the Firms Listed by the Corporate Sustainability Index”*, *Sustainability (Switzerland)*. 10. 10.3390/su10010226

Battisti, A. M. (2018), *“Lavoro sostenibile imperativo per il futuro”*, G. Giappichelli Editore, Torino.

Bauer, K. (2004). *“KPIs-The metrics that drive performance management”*. *Information Management*, 14(9), 63.

Baumüller, J. e Schaffhauser-Linzatti, M. (2018), *“In search of materiality for nonfinancial information—reporting requirements of the Directive 2014/95/EU”*, *NachhaltigkeitsManagementForum | Sustainability Management Forum*, 2018, vol. 26, issue 1, No 8, 111 pages.

Beliveau, B., Cottrill, M. & O'Neill, H.M., (1994), *"Predicting corporate social responsiveness: A model drawn from three perspectives"*, *J Bus Ethics* 13, 731–738. <https://doi.org/10.1007/BF00881333>.

Bianchi Martini, S. and Corvino, A., Doni, F., Larsen, M., (2019), *"Exploring integrated reporting in the banking industry: the multiple capitals approach"*, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20 No. 1, pp. 165-188. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0146>.

Bianchi, S., Fasan, M., (2017), *"L'azienda sostenibile. Trend, strumenti e case study"*, Edizioni Ca' Foscari - Digital Publishing.

Billio, M., Costola, M., Hristova, I., Latino, C., Pelizzon, L., (2020), *"Inside the ESG ratings: (Dis)agreement and performance"*, SAFE Working Paper, No. 284, Leibniz Institute for Financial Research SAFE, Frankfurt a. M.

Blauert, M., Erdmann, K., Schütze, F., Stede, J., (2020), *"EU taxonomy increasing transparency of sustainable investments"*, *DIW Weekly Report*, ISSN 2568-7697, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Berlin, Vol. 10, Iss. 51, pp. 485-492, http://dx.doi.org/10.18723/diw_dwr:2020-51-1

Bocchini, *"Diritto della contabilità delle imprese. 2. Bilancio di esercizio"*, Torino, 2011-

Branco, M., Lima Rodrigues, L., (2006), *"Corporate Social Responsibility and Resource-Based Perspectives"*, *Journal of Business Ethics*. 69. 111-132. 10.1007/s10551-006-9071-z

Brown, H. S., De Jong, M., & Lessidrenska, T. (2009). *"The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship. Environmental politics"*, 18(2), 182-200.

Busco, C. e Tanno, A. (2018), *"Linee Guida per la Rendicontazione Non Finanziaria in Banca. Riflessioni e proposte di lavoro alla luce del D. Lgs. n. 245/2016"*, Bancaria Editrice.

Calace, D., Vukić, N.M., Vuković, R., (2018), *"NON-FINANCIAL REPORTING AS A NEW TREND IN SUSTAINABILITY ACCOUNTING"*, *Journal of Accounting and Management* 2017, vol.: 07; no.: 02; page 13 – 26.

Caputo, F. e Venturelli, A. (2017), *"Informativa non finanziaria e regulation. Tendenze evolutive e relative implicazioni alla luce del D.lgs. 254/2016"*, McGraw-Hill Education.

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(1), 92

Carroll, A., (1999), *"Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct"*, Business & Society. 38. 268-295

Carroll, A.B. (2015), *"Corporate Social Responsibility (CSR) is on a Sustainable Trajectory"*, J Def Manag 5: 132.

Carroll, Archie. (2016). *"Carroll's pyramid of CSR: taking another look"*, International Journal of Corporate Social Responsibility. 1. 10.1186/s40991-016-0004-6.

Carungu, J. e Molinari, M. (2019), *"Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza"*, Controllo di gestione, documento prodotto da Osservatorio dnf.

CED, *Social Responsibilities for Business*, 1970.

Cepellini, P., Lugano, R., (1993), *"Le relazioni Al Bilancio. Rassegna e applicazione pratica delle nuove regole per amministratori e sindaci"*, Professione Impresa, Milano, 1993. Print

Chong, H.G., (2015), *"A review on the evolution of the definitions of materiality"*, Int. J. Economics and Accounting, Vol. 6, No. 1, pp.15-3

CNDCEC e Confindustria, *"Relazione sulla gestione"*, giugno 2018.

Commissione Burtland, (1987), *"Our Common Future, From One Earth to One World"*

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), *"La relazione sulla gestione art.2428 Codice civile. La relazione sulla gestione dei bilanci d'esercizio alla luce delle novità introdotte dal dlgs 32/2007"*, Roma 2009.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, *"Rilevanza (e materialità) nella disclosure non finanziaria. Definizioni e criticità anche ai fini della compliance alle disposizioni del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, sulla rendicontazione non finanziaria"*, 7 marzo 2018

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/informazioni-carattere-non-finanziario-e-finanza-sostenibile-orientamenti-consob>

Cordazzo, M. e Marzo, G. (2020), *“L’informativa non finanziaria dopo il D. lgs. 254/2016. Evoluzione della normativa e implicazioni nelle pratiche aziendali”*, Franco Angeli.

Cortesi, A., Orlando, A., (2016), *“IL DECRETO LEGISLATIVO 139/2015: TRATTAMENTO CONTABILE DELLE AZIONI PROPRIE E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI”*,

Rivista dei Dottori Commercialisti, fasc.3, 2016, pag. 409

Cotter, J., Lokman, N., Najah, M., (2011), *“Voluntary Disclosure Research: Which Theory Is Relevant?”*, The Journal of Theoretical Accounting Research. 6. 77-95.
10.2139/ssrn.3470466

Coulson, A.B., Adams, C.A., Nugent, M.N. and Haynes, K. (2015), *“Exploring metaphors of capitals and the framing of multiple capitals: Challenges and opportunities for < IR > ”*, Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, Vol. 6 No. 3, pp. 290-314.
<https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2015-0032>

D’Alauro, G., Quagli A., (2014), *“Contabilità e bilancio: Aggiornato Con: Principi Contabili OIC, Nota Integrativa E Relazione Sulla Gestione, Relazioni Dei Sindaci E Dei Revisori, Legge Di Stabilità 2014”*, Milanofiori-Assago, IPSOA, 2014

D’Andrea, A. (2020), *“Il principio di materiality nell’informativa non finanziaria”*, G. Giappichelli editore-Torino.

Dahlsrud A. (2008), *“How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions”*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management Corp. Soc. Responsib. Environ. Mgmt. 15, 1–13

Davis, K., (1973), *“The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities”*, Academy of Management Journal, 16, 312-323.
<http://dx.doi.org/10.2307/255331>

De Angelis, L., (2015), *“Elementi di diritto contabile. Disciplina civilistica e principi contabili internazionali”*, Giuffrè editore, quarta edizione, Milano 2015

Deegan, C., Rankin, M., Tobin, J., (2002), *“An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997: A test of legitimacy theory”*, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 15 Issue: 3, pp.312-343,
<https://doi.org/10.1108/09513570210435861>

del Mar Alonso-Almeida, M., Llach, J., & Marimon, F. (2014). "A closer look at the 'Global Reporting Initiative'sustainability reporting as a tool to implement environmental and social policies: A worldwide sector analysis.", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 318-335

Del Prete Chiara, Ricci Daniela, (2017), "*Comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. d.lgs. n. 254/2016: introduzione alla disciplina e problematiche applicative*", *Rivista dei dottori commercialisti*, anno 2017, volume 68, fascicolo 4, pagine 509-518

Di Lorenzo, A., (2009), "*VADEMECUM OPERATIVO DEL CNDCEC SULLA REDAZIONE DELLA RELAZIONE SULLA GESTIONE*", *Riv. dottori comm.*, fasc.3, 2009, pag. 495

DiMaggio, P., & Powell, W., (1983), "*The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields*", *American Sociological Review*, 48(2), 147-160. doi:10.2307/2095101;

Dorigatti M., Freeman E., Rusconi G. , "*Teoria degli stakeholder*", FrancoAngeli, Milano, 2007

Dyllick, T., Hockerts, K., (2002), "*Beyond the Business Case for Corporate Sustainability*", University of St.Gallen. 11. 10.1002/bse.323.

Eccles, R.G., Krzus, M.P., Rogers, J. and Serafeim, G. (2012), "*The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards*". *Journal of Applied Corporate Finance*, 24: 65-71. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2012.00380.x>

Eccles, R.G., Serafeim G. et al., "*Market Interest in Non Financial Information*", *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 23 Number 4, A Morgan Stanley Publication Fall 2011.

Eckerson, W.W., (2009), "*Performance management and strategies. How to Create and Deploy Effective Metrics*", Tdwi.

Edgley, C., (2013), "*A genealogy of accounting materiality*". *Critical Perspectives on Accounting*. 25. 10.1016/j.cpa.2013.06.001

Elkington J., (2013), "*Enter the Triple Bottom line*".

Erik, L., Heidi, J. L., (2002), "*Multiples Used to Estimate Corporate Value, Financial Analysts Journal*", 58:2, 44-54, DOI: 10.2469/faj.v58.n2.2522.

Ferrarese, P., Mancin Moreno, and Marcon Carlo. Mancin, M., Marcon, C., Sostero, U., *“L'analisi Economico-finanziaria Di Bilancio”*. Terza Edizione (2018)

Fondazione Nazionale Commercialisti, *“GRI SUSTAINABILITY REPORTING GUIDELINES E IIRC INTEGRATED REPORTING FRAMEWORK. Spunti di riflessioni su due principali standard di sustainability reporting”*, settembre 2015.

Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *“Decreto legislativo n. 254/2016 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità elementi essenziali: soggetti obbligati, destinatari, previsioni, contenuti e sanzioni”*, 15 febbraio 2017.

Freund-Ludeke F., Hansen G. H., Schaltegger S., (2012), *“Business Cases for Sustainability: The role of Business Model Innovation for Corporate Sustainability”*, Int. J. Innovation and Sustainable Development, Vol. 6, No. 6, 2012.

Friedman, M., (1970), *“The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”*, The New York Times Magazine September 13, 1970.

<https://www.globalreporting.org/>

Grattagliano M., Mainardi, A., (1994). *“La nota Integrativa E La Relazione Sulla Gestione Guida Pratica Alla Redazione”*, Il Sole 24 Ore. Milano, 1994

GRI, *“Defining What Matters. Do companies and investors agree on what is material?”*, 2016

GRI, *“G4 implementation manual”*, 2013

GRI, CSR EUROPE; EUROPE, ACCOUNTANCY, (2017), *“Member state implementation of Directive 2014/95/EU”*.

Guglielmetti, Romina, *“La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali”*, Rivista dei dottori commercialisti, anno 2018, volume 69, fascicolo 1, pagine 55-89

Hall, J.H. (2016), *“Industry-specific determinants of shareholder value creation”*, Studies in Economics and Finance, Vol. 33 No. 2, pp. 190-208. <https://doi.org/10.1108/SEF-08-2014-0155>

Hart, S., (1995), *"A Natural-Resource-Based View of the Firm"*, *The Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014. doi:10.2307/258963

Henriques, I., Sharma, S., (2005), *"Stakeholder Influences on Sustainability Practices in the Canadian Forest Products Industry"*, *Strategic Management Journal*. 26. 159 - 180. 10.1002/smj.439.

Hicks, E.L., (1964), *"Materiality"*, *Journal of Accounting Research* , Autumn, 1964, Vol. 2, No. 2 (Autumn, 1964),

Holmes, W., (1972), *"Materiality – Through the looking glass"*, *Journal of Accountancy*

Hummel, K., Schlick, C., (2016), *"The Relationship between sustainability performance and sustainability disclosure – Reconciling voluntary disclosure theory and legitimacy theory"*, *Journal of Accounting and Public Policy*. 35. 10.1016/j.jaccpubpol.2016.06.001

Hutchins J. M., Sutherland J. W., (2008), *"An exploration of measures of social sustainability and their application to supply chain decisions"*, *Journal of Cleaner Production*, Volume 16, Issue 15, Pages 1688-1698, ISSN 0959-6526, <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2008.06.001>

<https://www.integratedreporting.org/>

IDRDCEC (2008), *"La relazione sulla gestione. Alcune considerazioni"*, documento n.1/2008

IIRC, MATERIALITY BACKGROUND PAPER FOR <IR>, 2013.

IISD (International Institute for Sustainable Development, (2001), *"Based on the book Business Strategy for Sustainable Development: Leadership and Accountability for the 90s, published in 1992 by the International Institute for Sustainable Development in conjunction with Deloitte & Touche and the World Business Council for Sustainable Development"*, 3 ottobre 2001.

Istituto di Ricerca dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili (IRDCEC), (2013), *"Informazioni di sostenibilità nella comunicazione obbligatoria di impresa. Obblighi, criticità e prospettive della proposta di direttiva di riforma europea del settore"*, documento 28/2013.

Kidd, C.V., (1992), *"The evolution of sustainability"*, *J Agric Environ Ethics* 5, 1–26.
<https://doi.org/10.1007/BF01965413>

Knauer, A., & Serafeim, G. (2014). *"Attracting long-term investors through integrated thinking and reporting: a clinical study of a biopharmaceutical company"*, *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(2), 57-64.

Kramer, M. R., & Porter, M. (2011)., *"Creating shared value"*, (Vol. 17). FSG.

Kramer, M. R., Porter, M. E., (2006). *"The link between competitive advantage and corporate social responsibility"*, *Harvard business review*, 84(12), 78-92.

La Rosa, F., (2010), *"IL GIUDIZIO SULLA COERENZA TRA BILANCIO E RELAZIONE SULLA GESTIONE. OPPORTUNITÀ, LIMITI E PRIME EVIDENZE EMPIRICHE"*, Riv. dottori comm., fasc.1, 2010, pag. 35

Latapí Agudelo, M.A., Jóhannsdóttir, L. & Davídsdóttir, B., (2019), *"A literature review of the history and evolution of corporate social responsibility"*, *Int J Corporate Soc Responsibility* 4, 1. <https://doi.org/10.1186/s40991-018-0039-y>

Lessidrenska. 2007. *"The Rise of the Global Reporting Initiative (GRI) as a Case of Institutional Entrepreneurship."* Corporate Social Responsibility Initiative, Working Paper No. 36. Cambridge, MA: John F. Kennedy School of Government, Harvard University

Loprevite, S., Raucci, D. e Rupo D. (2020), *"KPIs Reporting and Financial Performance in the Transition to Mandatory Disclosure: The Case of Italy"*, *Sustainability Journal* 12, no. 12: 5195.

Lugano, R. e Ceppellini, P. (1993), *"Le relazioni al bilancio. Rassegna e applicazione pratica delle nuove regole per amministratori e sindaci"*, Pirola editore SpA.

Machado BAA, Dias LCP, Fonseca A. *"Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports"*, *Corp Soc Responsib Environ Manag.* 2021;28:570–580.
<https://doi.org/10.1002/csr.2066>

Mainardi, A. (1994), *"La nota integrativa e la relazione sulla gestione: guida pratica alla redazione con esempi di commenti e di tabelle e pratiche checklist"*, Il Sole 24 Ore Libri.

Martini, A., (2021), *"Socially responsible investing: from the ethical origins to the sustainable development framework of the European Union."* Environment, Development and Sustainability. 10.1007/s10668-021-01375-3.

Mathews, M., (1995), *"Social and Environmental Accounting: A Practical Demonstration of Ethical Concern?"*, *Journal of Business Ethics*, 14(8), 663-671.

Matten, D., Moon, J., (2008), *"Implicit" and "Explicit" CSR: A Conceptual Framework for a Comparative Understanding of Corporate Social Responsibility"*, *Academy of Management Review*. 33. 10.5465/AMR.2008.31193458.

Menicucci, E., *"LA RELAZIONE SULLA GESTIONE NEL REPORTING DELLE IMPRESE. Un percorso di lettura e di indagine ispirato dai Principi IAS/IFRS"*, Franco Angeli, 2012.

Milone, V., Nisio A., Romanazzi, P. e Spallini, S. (2021), *"The Dimension of Sustainability: A Comparative Analysis of Broadness of Information in Italian Companies"*, *Sustainability Journal* 13, 1457.

Minoja, M., (1996), *"LA VALUTAZIONE DELL'ECONOMICITÀ DI LUNGO PERIODO DELL'IMPRESA: IL CONTRIBUTO INFORMATIVO DELLA NOTA INTEGRATIVA AL BILANCIO E DELLA RELAZIONE DEGLI AMMINISTRATORI SULLA GESTIONE"*, Riv. dottori comm., fasc.6, 1996, pag. 1051

Mio C, Fasan M, Costantini A. , (2019), *"Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift?"* *Bus Strat Env.* 2020;29:306–320. <https://doi.org/10.1002/bse.2390>.

Mio C, Fasan M, Marcon C, Panfilo S., (2020), *"The predictive ability of legitimacy and agency theory after the implementation of the EU directive on non-financial information"*, *Corp Soc Responsib Environ Manag.* 2020;27: 2465–2476. <https://doi.org/10.1002/csr.1968>.

Mio, C. (Ed.). (2016). *"Integrated reporting: A new accounting disclosure"*. Springer

Mio, C. , Fasan, M., (2013), *"Materiality from Financial Towards Non-Financial Reporting"*. Department of Management, Università Ca' Foscari Venezia Working Paper No. 19/2013. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2340192>

Mio, C., (2005), *"Corporate social responsibility e sistema di controllo: verso un'integrazione."*, FrancoAngeli

Misani, N. (2020), *"Sustainability and Implicit Contracts"*, in Wasieleski, D.M. and Weber, J. (Ed.), *Sustainability (Business and Society 360, Vol. 4)*, Emerald Publishing Limited, pp. 81-97. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920200000004005>

Parrish, B. D., (2007), *"Designing the sustainable enterprise"*, *Futures*, Volume 39, Issue 7, Pages 846-860, ISSN 0016-3287, <https://doi.org/10.1016/j.futures.2006.12.007>

Paugam, L. e Stolowy H. (2018), *"The expansion of non-financial reporting: an exploratory study"*, *Accounting and Business Research*, 48:5, 525-548, DOI: 10.1080/00014788.2018.1470141.

Petrolati, P., (2007), *"L'adeguamento Della Normativa Italiana Alle Direttive Contabili Comunitarie La Relazione Sulla Gestione Impatti E Scenari"*. Roma: RIREA, 2007. Print

Pizzi, S., Venturelli, A., & Caputo, F. (2020). *"The "comply-or-explain" principle in directive 95/2014/EU. A rhetorical analysis of Italian PIEs"*, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*

Prencipe, A., (2004), *"Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies"*, *European Accounting Review*, 13:2, 319-340, DOI: 10.1080/0963818042000204742

Raucci, D. e Tarquinio, L. (2020), *"Sustainability Performance Indicators and Non-Financial Information Reporting. Evidence from the Italian Case"*, *Administrative Sciences Journal*, vol. 10(1), pages 1-17.

Regolamento Consob 20627/2018, *"Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario"*.

Riccaboni, A., (1995), *"Etica Ed Obiettivi D'impresa Con Interventi Di G. Catturi, V. Coda ... [et Al.]"*, Padova: CEDAM,

Riccomagno, F., Semprini, M, (2017). *"Il bilancio D'esercizio E Il Bilancio Consolidato Dopo Il D. Lgs. N. 139/2015 Secondo L'interpretazione Dei Principi Contabili Nazionali E Internazionali"*. Milanofiori, Assago: Wolters Kluwer ; [Padova] CEDAM, 2017

Rossi, F., & Harjoto, M. A. (2020). *Corporate non-financial disclosure, firm value, risk, and agency costs: evidence from Italian listed companies. Review of Managerial Science*, 14(5), 1149-1181.

Rubino, M. (2020), *“La disclosure sui rischi nell’informativa non finanziaria. Evidenze empiriche nel contesto europeo”*, Egea, Milano.

Slacik, J., & Greiling, D. (2019). *“Compliance with materiality in G4-sustainability reports by electric utilities”*. International Journal of Energy Sector Management.

Solomon, J. F., Solomon, A., Norton, S. D., & Joseph, N. L. (2000). *“A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform”*. The British Accounting Review, 32(4), 447-478

Steurer, R., Langer, M.E., Konrad, A. et al. , (2005), *“Corporations, Stakeholders and Sustainable Development I: A Theoretical Exploration of Business–Society Relations”*, J Bus Ethics 61, 263–281. <https://doi.org/10.1007/s10551-005-7054-0>

Thomas, M.J., (1980), *“Corporate Social Responsibility Revisited, Redefined”*, California Management Review, 22, 59 – 67

Toppan, A., Tosi, L., *“Lineamenti di diritto penale di impresa”*, 2017, Cedam.

Verrecchia, Robert E., (1983), *“Discretionary disclosure. Journal of accounting and economics”*, 5: 179-194. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(83\)90011-3](https://doi.org/10.1016/0165-4101(83)90011-3).

Vitolla, F., & Raimo, N. (2018). *“Adoption of integrated reporting: Reasons and benefits—A case study analysis”*. International Journal of Business and Management, 13(12), 244-250

Warren, J. (2011). *“Key Performance Indicators (KPI)–Definition and action”*. London: ATI.

William, Q. J., Thomas, J. D., (1998), *“Performance Implications of Incorporating Natural Environmental Issues into the Strategic Planning Process: An Empirical Assessment”*, Journal of Management Studies, Wiley Blackwell, vol. 35(2), pages 241-262, March

Zingales, L., (2000), *“In Search of New Foundations”*, NBER Working Paper No. w7706