



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Economia e Gestione delle Aziende

Tesi di Laurea

**Analisi comparata di cinque standard di
rendicontazione sostenibile in ottica europea.**

Relatrice

Prof.ssa Chiara Mio

Laureando

Alessio Bozeglav

Matricola 856446

Anno Accademico

2021/2022

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	1
Capitolo I: Principali standard di rendicontazione sostenibile in Europa.....	3
1.1 Premessa.....	3
1.2 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	7
1.3 Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)	15
1.4 EU Taxonomy	26
1.5 GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI).....	37
1.6 Carbon Disclosure Project (CDP).....	48
Capitolo II: Analisi comparativa degli standard di rendicontazione sostenibile esaminati	58
2.1. Premessa.....	58
2.2. Aspetti Peculiari	65
2.2.1. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	65
2.2.2. Task Force on Climate Related Financial Disclosure (TCFD).....	66
2.2.3. EU Taxonomy.....	67
2.2.4. Global Reporting Initiative (GRI)	69
2.2.5. Carbon Disclosure Project (CDP).....	70
2.3. Principali punti di debolezza	71
2.3.1. Corporate Sustainability Reporting Directive	73
2.3.2. Task Force on Climate-Related Financial Disclosure.....	74
2.3.3. EU Taxonomy.....	75
2.3.4. Global Reporting Initiative	76
2.3.5. Carbon Disclosure Project	78
2.4. Principali punti forza	80
2.4.1. Corporate Sustainability Reporting Directive	81
2.4.2. Task Force on Climate-Related Financial Disclosure.....	81
2.4.3. EU Taxonomy.....	82

2.4.4.	<i>Global reporting Iniziative</i>	83
2.4.5.	<i>Carbon Disclosure Project</i>	85
2.5.	Confronto dei principali elementi caratterizzanti degli standard analizzati	86
2.5.1.	<i>Anno di pubblicazione ed Ente emittente dello standard</i>	87
2.5.2.	<i>Finalità dagli standard</i>	88
2.5.3.	<i>Categorizzazione applicativa</i>	91
2.5.4.	<i>Categorizzazione funzionale</i>	92
2.5.5.	<i>Applicazione territoriale</i>	93
2.5.6.	<i>Formulazione di un Bilancio Sostenibile</i>	93
2.5.7.	<i>Implementazione di portali digitali proprietari</i>	95
3.	Conclusioni	103
3.1.	Contesto politico e territoriale	103
3.2.	Contesto normativo e metodologico	107
3.3.	Fattori chiave per sostenere il percorso di sviluppo	108
4.	Bibliografia	112
5.	Sitografia	116

INTRODUZIONE

I cambiamenti climatici e le crisi umanitarie (legate soprattutto a situazioni di esclusione e razzismo) realizzatesi in questi ultimi anni hanno portato a una progressiva crescita dell'attenzione dedicata dalla società alle tematiche riconducibili alla sostenibilità, alla salvaguardia delle risorse naturali e al rispetto dei diritti fondamentali dell'uomo, cui hanno fatto seguito una serie di iniziative, in ambito regolamentare, politico, sociale ed economico, finalizzate alla salvaguardia ambientale e al miglioramento delle condizioni sociali.

Prima degli anni '90, infatti, i modelli economici e imprenditoriali si caratterizzavano per una focalizzazione, pressoché esclusiva, sul conseguimento di obiettivi di efficienza e redditività, tralasciando gli aspetti connessi agli impatti ambientali e alle tematiche di inclusione sociale delle minoranze etniche.

L'avvento del nuovo millennio si è caratterizzato per una inversione di tale tendenza con l'affermazione di una maggiore consapevolezza degli imprenditori e degli investitori sulle tematiche ambientali e sociali che ha portato alla nascita di vari modelli, strumenti e indici economico-finanziari focalizzati sulla misurazione delle performance sociali e ambientali delle imprese.

Lo sviluppo e la diffusione di tali strumenti (standard di rendicontazione) è stato affiancato da una contestuale evoluzione del contesto regolamentare in materia di sostenibilità nel quale l'Unione Europea, fin dai primi anni, ha ricoperto un ruolo da protagonista, attraverso l'emanazione di una serie di standard e direttive (anche di natura cogente) che, intervenendo in taluni casi, sui processi decisionali e di investimento delle imprese, hanno dato un'importante impulso al processo di cambiamento.

Tanto premesso, la presente tesi si pone l'obiettivo di sviluppare un'analisi di cinque standard di rendicontazione sostenibile più diffusi a livello europeo:

- CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*);
- TCFD (*Task force on Climate-related Financial Disclosures*);
- EU Taxonomy (*Taxonomy environmental e Social Taxonomy*);
- GRI (*Global Reporting Initiative*);
- CDP (*ex Carbon Disclosure Project*).

A tal fine, il primo capitolo fornisce una rappresentazione dettagliata degli standard ricompresi nel perimetro di analisi soffermandosi sulla struttura, sulle finalità e, più in generale, sugli elementi caratterizzanti.

Nel secondo capitolo viene quindi riportata un'*analisi comparativa* focalizzata sugli aspetti peculiari di ogni standard, i punti di forza, i punti di debolezza e i fattori oggettivi che li caratterizzano. Il fine ultimo di tale analisi è quello di mettere in evidenza le peculiarità dei singoli strumenti che possono determinarne la selezione e l'utilizzo da parte dei diversi soggetti economici in relazione alle finalità perseguite con lo sviluppo della rendicontazione sostenibile.

Al termine dell'elaborato vengono esposte alcune considerazioni di sintesi in merito alle evidenze emerse nel corso dell'analisi soffermandosi, in particolare, sui fattori che hanno connotato lo sviluppo degli standard di rendicontazione sostenibile in questi ultimi anni unitamente ad alcuni aspetti chiave che dovranno essere affrontati per dare maggiore impulso alla loro diffusione.

Capitolo I: Principali standard di rendicontazione sostenibile in Europa

1.1 Premessa

La maggiore sensibilità ambientale maturata in questi ultimi anni nei Paesi più evoluti ha determinato delle importanti ripercussioni anche nel mondo economico e imprenditoriale, vincolando il conseguimento dei tradizionali obiettivi di sviluppo economico al rispetto di una serie di requisiti di sostenibilità.

Il Rapporto Brundtland, redatto dalle Nazioni Unite nel 1987, va a dare una prima definizione di sostenibilità identificandola come: *il processo di sviluppo che consente di soddisfare i bisogni del presente senza precludere alle generazioni future di soddisfare i loro bisogni*. L'obiettivo principale della sostenibilità è quello di contenere e gestire i consumi dei Paesi occidentali andando, contestualmente, ad aumentare gli standard di vita dei Paesi in via di sviluppo, mitigando l'uso di risorse naturali e l'impatto ambientale.

Le diverse interpretazioni che si possono dare alla sostenibilità determinano una serie di implicazioni, attinenti specificamente alle economie moderne, che hanno come fine ultimo quello di coniugare il miglioramento della qualità della vita con la salvaguardia delle risorse. A tal fine, è indispensabile che uno sviluppo economico compatibile con gli ecosistemi e con principi di equità sociale, si basi sull'equilibrio delle tre "E": *Economia, Ecologia ed Equità*. In tale contesto risulta evidente come lo sviluppo sostenibile del sistema dipenda principalmente dalla capacità di governance delle aziende e dalla completa integrazione tra società, economia e ambiente.

Un concetto particolarmente importante in questo ambito è quello di *Corporate Social Responsibility (CSR)* di cui, nel corso degli anni, si è molto discusso senza tuttavia riuscire a pervenire alla formulazione di un significato univoco e globale. L'interpretazione più conosciuta e diffusa è quella di R. E. Freeman, risalente al 1984, che definisce la *Corporate Social Responsibility* come una forma di autoregolamentazione dell'azienda integrata nel modello di business, nella quale la politica di responsabilità sociale e aziendale opera come un meccanismo di autoregolamentazione integrato attraverso cui l'impresa monitora e garantisce la propria conformità allo spirito della legge, delle norme internazionali e di standard etici¹.

¹ R. E. Freeman, "*Strategic Management: a Stakeholder Approach*", Londra, 1984

In tal senso, la CSR, ha quindi come obiettivo primario quello di attribuire maggiore responsabilità all'azienda e alle decisioni che questa assume, incoraggiandola a generare un maggiore impatto positivo, non solo sull'ambiente, ma anche sui consumatori, sugli stakeholder, sulla comunità, sui dipendenti e, quindi, su tutta la società.

L'inclusione nella strategia aziendale di fattori ambientali e sociali permette all'impresa di monitorare e gestire il cambiamento e, eventualmente, conciliarlo con lo sviluppo sociale, consentendo, nel medio periodo, di conseguire degli importanti benefici competitivi. Grazie alla maggiore credibilità riconosciuta dal mercato, infatti, l'azienda riuscirà a migliorare il livello di attrattività e fidelizzazione delle risorse umane creando i presupposti per un miglioramento delle prestazioni e dell'ambiente lavorativo; tali fattori, a loro volta, accentueranno l'attrattività nei confronti dei potenziali business partner con i quali instaurare delle *alleanze di rete*.

In questi ultimi anni, l'attenzione verso lo sviluppo sostenibile è cresciuta in modo esponenziale portando un numero sempre maggiore di clienti e stakeholder a investire in aziende che adottano una strategia di CSR. Tale tendenza, contestualmente, ha originato la richiesta di una maggiore trasparenza sugli impatti ambientali generati dalle imprese che ha portato alla diffusione del cosiddetto ***Bilancio di Sostenibilità***.

Uno dei principali problemi per gli stakeholder affiliati ad aziende che stanno adottando una strategia socialmente responsabile, infatti, è rappresentato dall'asimmetria informativa dei flussi prodotti dalle singole aziende che può ridurre il livello di trasparenza sulle attività svolte e sui comportamenti adottati. Questo va a spiegare perché, invece di parlare di trasparenza e di completezza delle informazioni, in passato, ci si trovava ad affrontare un problema di ridondanza informativa, incompletezza e opacità d'azione².

La Grande recessione del 2007, e il successivo protrarsi della stessa, ha indotto gli stakeholder a richiedere alle aziende una maggiore efficienza ed efficacia nella gestione delle informazioni estendendone il perimetro anche su ambiti, sino ad allora, non presidiati. Questa tendenza ha elevato la complessità dei processi di rendicontazione, obbligando l'azienda a implementare i processi di contabilità interna ed esterna, sino ad

² S. M. Brondoni, "Network Culture, Performance e Corporate Responsibility, in *Simphonya. Emerging Issues in Management*", 2003.

allora focalizzati a rendicontare le tradizionali performance economico-finanziarie dell'azienda, su ambiti contigui non coperti.

Tale evoluzione ha posto le aziende di fronte a una serie di problematiche connesse alla selezione delle informazioni da fornire agli stakeholder nonché di uniformità e di confrontabilità dei dati utilizzati per la redazione dei documenti di comunicazione riferite alla sostenibilità.

Lo scenario sopra descritto ha portato, nel corso degli anni, alla creazione e alla diffusione di molteplici *linee guida* e *regolamenti* che cercano di fissare degli standard operativi che, seppur diversi tra loro, si pongono degli obiettivi sostanzialmente comuni, quali:

- instaurare un dialogo tra stakeholder e organizzazione finalizzato a migliorare il rapporto tra le parti;
- fornire ai portatori d'interesse una serie di informazioni attendibili, adeguate e controllabili;
- promuovere sul pubblico un senso di responsabilità sociale ed etica.

Le tendenze che emergono dall'analisi della reportistica standard e dalle linee guida legate alla sostenibilità sono principalmente due:

- a) passaggio dall'utilizzo di strumenti generalisti destinati a tutte le imprese, all'utilizzo di modelli specializzati per le singole realtà aziendali al fine di garantire una rendicontazione efficace, comparabile e omogenea;
- b) passaggio da approcci focalizzati su singoli aspetti o attori, ad approcci più sistemici volti a fornire una visione completa sulle tematiche socio-ambientali dell'azienda, disciplinando tutte le sfaccettature e orientandola agli stakeholder.

Questa maggiore attenzione sulla "*rendicontazione di sostenibilità*" ha generato, come detto, un numero elevato di linee guida, strumenti, standard e documenti che, ove non applicati correttamente, potrebbero determinare degli effetti negativi in quanto alcuni di questi potrebbero entrare in concorrenza tra loro, originando una ridondanza di informazioni e un eccesso di trasparenza.

Pur partendo dal medesimo obiettivo di standardizzazione, tali metodologie si caratterizzano per delle differenze sostanziali sia per funzione che per natura.

Una distinzione, particolarmente diffusa, riguarda la suddivisione tra principi generali, standard di processo e standard di contenuto (c.d. categorizzazione funzionale).

I *Principi Generali* sono regole/norme che vengono stabilite dalle istituzioni nazionali o comunitarie (e quindi non da organizzazioni private) che hanno come obiettivo quello di disciplinare situazioni di carattere “generale”. Questi principi possono essere istituiti attraverso l’emanazione di specifiche disposizioni normative (cogenti) oppure avere una valenza non cogente (quindi non originati da norme).

Gli *standard di Processo*, per contro, sono delle linee guida *non cogenti* che si focalizzano principalmente sulla fase di elaborazione di documenti legati alla sostenibilità definendone i principi di redazione. Un esempio di standard di processo sono le TCFD, i GRI e la CSRD

Gli *Standard di Contenuto* sono particolarmente importanti in quanto forniscono dei modelli attinenti alla struttura dei report implementabili e alle informazioni da riportare al loro interno. Gli Standard in parola includono diversi modelli differenziati in base al settore di appartenenza dell’azienda (es. modello EU Taxonomy GRI). Anche in questo caso, si tratta, comunque, di linee guida *non cogenti* riguardanti le procedure di redazione e formazione dei bilanci di sostenibilità.

Oltre alla categorizzazione funzionale (principi generali, di processo e di contenuto) e territoriale (standard internazionali, europei e nazionali) esiste un’ulteriore differenziazione che fa riferimento all’ambito di applicazione:

- Ambito Ambientale;
- Ambito Sociale;
- Ambito Generico (socio-ambientale).

L’analisi che verrà sviluppata in questa tesi si focalizzerà su cinque standard di rendicontazione utilizzati in ambito europeo:

1. CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*);
2. TCFD (*Task force on Climate-related Financial Disclosures*);
3. EU Taxonomy (*Taxonomy environmental e Social Taxonomy*);
4. GRI (*Global Reporting Initiative*);
5. CDP (*ex Carbon Disclosure Project*).

1.2 Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

La CSRD (acronimo di *Corporate Sustainability Reporting Directive*) è una Direttiva emanata dalla Commissione Europea il 21 aprile 2021 che va a modificare gli obblighi di rendicontazione previgenti contenuti nella NFRD (*Non-Financial Reporting Directive*), introducendo l'obbligo, per le aziende di grandi dimensioni, di divulgare una serie di informazioni relative all'operato aziendale in ambito sociale e ambientale.

Tale Direttiva rappresenta un tassello fondamentale per la diffusione della rendicontazione sostenibile in quanto con la sua emanazione, la stessa “*entra a pieno titolo a far parte del novero degli elementi di informazione che devono essere forniti di concerto con la comunicazione finanziaria, dovendo tale rendicontazione essere inclusa nella Relazione sulla Gestione pubblicata a corredo del bilancio di esercizio*”³.

La CSRD si inserisce all'interno di un percorso di progressiva evoluzione della normativa di riferimento europea avviato con l'emanazione della Direttiva europea 2014/95/EU che ha tratto origine dall'Accordo di Parigi del 5 ottobre 2016 e dalla successiva formalizzazione dell'Agenda 2030 con la quale le Nazioni Unite hanno formalizzato i *Sustainable Development Goals* (SDGs)⁴.

Lo standard CSRD ha tratto origine da una proposta pubblicata dall'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) nel marzo 2021⁵ con l'obiettivo di migliorare la qualità e la trasparenza della reportistica sostenibile sfruttando il potenziale legato al Mercato Unico Europeo, per orientare le aziende verso un sistema maggiormente inclusivo e sostenibile.

La CSRD si articola su quattro diverse aree di reporting:

- Modello di Business: tale sezione deve includere una serie di informazioni riguardanti: le opportunità aziendali in ambito sostenibile, i piani sviluppati dall'impresa per garantire la coerenza delle proprie strategie e del modello di business con i principi della nuova economia sostenibile, le modalità con cui le stesse vanno ad includere gli interessi degli stakeholder e, infine, come viene attuata la strategia aziendale in materia di sostenibilità.

³ Zaniboni, G. (2021), *Revisione Contabile sostenibilità aziendale*, Il Sole 24 Ore, Milano.

⁴ 17 obiettivi prefissati per ottenere “un futuro migliore e più sostenibile”.

⁵ Commissione europea (2021) “*Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting*”; disponibile a https://ec.europa.eu/info/publications/210308-efrag-reports_en

- Politiche aziendali: prevede una declinazione degli obiettivi sostenibili che l'azienda si è prefissata di raggiungere e i risultati conseguiti nel periodo di riferimento; tale sezione deve includere una descrizione delle politiche aziendali adottate e dei vari ruoli e organi amministrativi che operano in ambito sostenibile.
- Gestione dei rischi: prevede l'elencazione dei principali rischi che caratterizzano l'azienda in ambito di sostenibilità con una descrizione delle politiche e dei presidi adottati per la loro gestione/mitigazione.
- Key performance indicators (KPI): include una descrizione degli indicatori di performance adottati dall'impresa in relazione al proprio modello di business, alla strategia adottata e al modello di gestione dei rischi.

Una delle principali novità introdotte dalla CSRD riguarda la modifica della denominazione del reporting che evolve da reporting “*non finanziario*” a reporting “*di sostenibilità*”. Tale evoluzione non ha una valenza meramente formale ma anche sostanziale in quanto con la stessa si va a riconoscere all'informativa di sostenibilità una rilevanza analoga a quella di natura finanziaria, imponendo adeguati livelli di chiarezza e accuratezza delle informazioni riportate per aumentarne la rilevanza. Le informazioni riportate in ambito sostenibile dovranno essere inserite all'interno della *Relazione sulla Gestione* (escludendo la possibilità di riportare tali dati su un documento separato) garantendo in tal modo una maggiore accessibilità e integrazione delle stesse.

Il perimetro di applicazione di questo standard è molto più ampio rispetto alla Direttiva 2014/95/EU, in quanto include non solo le grandi imprese⁶ e le aziende quotate europee⁷, ma anche quelle società extra-UE e le rispettive filiali che operano in Europa (salvo i casi in cui la parent che ha sede in un paese extra Ue predisponga la rendicontazione secondo gli standard europei).

I criteri che vanno a definire una “*grande impresa*” sono differenti rispetto a quelli previsti nella Direttiva 2014/95/EU, includendo le società con:

- numero medio di dipendenti durante l'esercizio superiore a 250 lavoratori;
- fatturato annuo superiore ai 40 milioni;
- stato patrimoniale aziendale superiore ai 20 milioni.

⁶ Aziende che hanno più di 250 lavoratori.

⁷ In questo gruppo sono inglobate le PMI quotate, ma non le microimprese quotate.

Con l'introduzione di tale perimetro, il numero delle società assoggettate all'obbligo di redazione del report di sostenibilità è passato dalle originarie 11.600 (individuate con l'applicazione del perimetro previsto dalla Direttiva 2014/95/EU) a circa 49.000 società, corrispondenti al 75% del fatturato totale europeo (rispetto al precedente 47%).

Per quanto attiene alle PMI, la Direttiva prevede delle norme meno stringenti, prevedendo la facoltà, per queste ultime, di scegliere o meno di redigere un bilancio di sostenibilità. La stessa, inoltre, prevede l'adozione di standard di rendicontazione differenziati tra aziende di grandi dimensioni e aziende di dimensioni più contenute, andando in tal modo a introdurre un modello differenziato secondo criteri di natura dimensionale.

In una propria nota di aggiornamento, Confindustria ha affermato che *“La priorità è di assicurare il coordinamento degli eventuali standard europei con quelli globali, in modo da non duplicare gli oneri a carico delle imprese e tener conto, al contempo, dei principi di rendicontazione già in uso. Ferma restando l'opportunità che il processo di definizione dei nuovi standard avanzi celermente, occorre assicurare l'allineamento tra questi ultimi e il testo finale della Direttiva⁸”*.

Ora più che mai, il valore di un'impresa viene influenzato da fattori che vengono definiti *“intangibles”* quali, ad esempio, il brand, il capitale umano, la reputazione, le licenze, l'immagine della azienda, fattori che, qualora non misurati o gestiti, potrebbero ridurre la rappresentazione delle performance dell'impresa erodendo il suo valore.

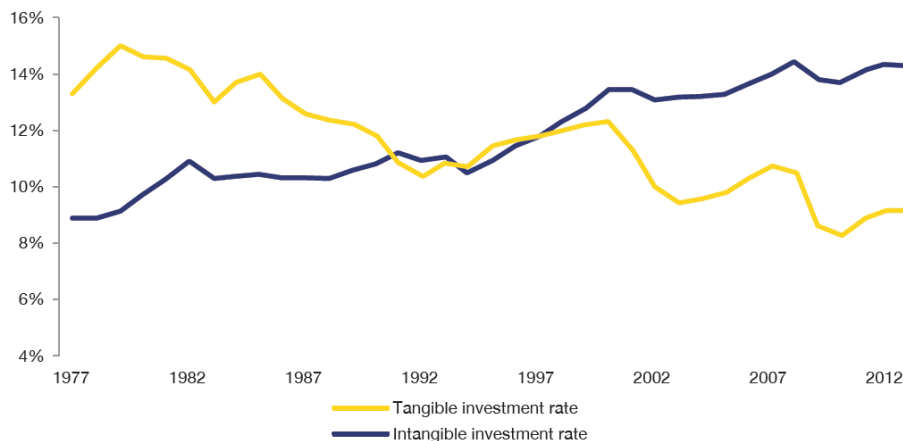
L'importanza degli *intangibles assets* è aumentata in modo considerevole negli anni divenendo, in linea con la direttiva europea Basilea II⁹, uno dei principali elementi che vengono valutati dalle aziende di credito in sede di istruttoria di una pratica di finanziamento. Come evidenziato nel successivo grafico, il trend degli investimenti privati effettuati negli ultimi vent'anni negli Stati Uniti ha registrato un incremento significativo in asset intangibili, passati dall'8% registrato alla fine degli anni '70, all'attuale 15% con una contestuale riduzione degli investimenti tangibili, dal 16% al 10%¹⁰.

⁸Confindustria (2021), *Nota di Aggiornamento*, disponibile a <https://www.confindustria.it/home/policy/position-paper>.

⁹ Accordo firmato nel 2004 che si focalizza sulla vigilanza prudenziale e determina la nuova regolamentazione bancaria riguardante i requisiti patrimoniali che devono rispettare le aziende.

¹⁰ Corrado, C. e Hulten, C. (2010), “How do you measure a “technological revolution”?”, *American Economic Review*, 100, pp. 99–104.

Figura 1: Tasso di investimento privato in asset Intangible and Tangible



Fonte: C. Corrado e C. Hulten, American Economic Review

Al fine di allinearsi con l'economia globale, con l'emanazione della Direttiva in esame la Commissione Europea ha voluto incentivare le aziende a investire sugli assets intangibili modificando la prospettiva fornita dai principi contabili che classifica gli esborsi per l'acquisto di questi assets come dei costi (e non come investimenti), determinando un effetto distorsivo sulla situazione patrimoniale e sulla redditività aziendale.

In sede di produzione del reporting, la CSRD, impone alle aziende di fornire, all'interno del report di sostenibilità, una serie di informazioni qualitative e quantitative sull'attività aziendale e su come i vari fattori sostenibili vanno a influenzare le prestazioni della azienda e la sua reputazione. In tal senso, la Direttiva prevede, in particolare, che l'azienda:

- fornisca una descrizione della sua strategia e del suo modello di business, esplicitando: a) le relazioni che intercorrono tra opportunità e fattori sostenibili, b) le relazioni che intercorrono con gli interessi degli stakeholder, c) i presidi adottati per verificare, nell'ambito dei processi di pianificazione, che una determinata strategia adottata sia conforme con i principi basilici di una economia sostenibile;
- pubblicizzi e fornisca adeguata disclosure in merito agli obiettivi e ai target che si è prefissata di conseguire in materia di sostenibilità, descrivendo in maniera dettagliata i progressi che ha compiuto nel conseguimento degli stessi;
- fornisca adeguata rappresentazione sull'approccio adottato nella governance operativa, amministrativa e di controllo con riferimento alle tematiche ESG;

- descriva gli impatti ambientali (positivi e negativi) generati dall'attività aziendale sull'ambiente e le ripercussioni che questi determinano sulla catena del valore, sulle relazioni commerciali, sul processo produttivo e sul processo di approvvigionamento;
- elenchi i vari rischi correlati ai fattori di sostenibilità, fornendo un'adeguata descrizione degli stessi ed esplicitando i presidi adottati per la loro gestione;
- esponga una serie di indicatori rilevanti in ambito ESG, descrivendo le modalità con cui sono stati raccolti ed elaborati i dati;
- strutturi le informazioni e i dati in modo tale da consentire al lettore di effettuare un'analisi andamentale dei fenomeni rappresentati (su base retrospettica e prospettica).

Le imprese, inoltre, sono tenute a redigere i bilanci di sostenibilità e le relazioni sulla gestione avendo presente che la documentazione prodotta dovrà poi essere caricata (on line) sul *Portale Unico Europeo (ESAP: European Single Access Point)* in modo tale da creare un database pubblico che garantirà una maggiore trasparenza e accessibilità alle informazioni e la comparabilità delle stesse da parte dei vari stakeholder.

A tal fine, la Direttiva europea definisce una serie di *topics*, descritti nella successiva tabella, che devono essere inclusi in fase di redazione del bilancio sostenibile, che fanno riferimento al Framework ESG:

Fattori ambientali ¹¹	<ul style="list-style-type: none"> • Mitigazione e adattamento ai cambiamenti climatici • Salvaguardia dell'acqua come risorsa primaria • Economia circolare e utilizzo delle risorse • Inquinamento • Biodiversità
Fattori sociali	<ul style="list-style-type: none"> • Pari opportunità ai vari gruppi sociali • Condizioni di lavoro • Diritti umani

¹¹ Fa riferimento alla EU Taxonomy.

Fattori di governance societari	<ul style="list-style-type: none"> • Composizione e ruoli del management aziendale • Cultura e etica aziendale • Impegni politici • Relazioni commerciali • Risk management
---------------------------------	--

La proposta, presentata dalla *Project Task Force* in fase di sviluppo dello standard di redazione prevede l'adozione di una struttura articolata su tre diversi livelli: a) *Sector Agnostic* (standard globali), b) *Sector Specific* (standard di settore), c) *Standard Entity Specific* (standard specifico della società).

Figura 2: Architettura degli standard di redazione formulata dalla Project Task Force



Fonte: Excellence & Sustainability Consulting

Gli *standard globali* (primo livello) stabiliscono delle norme, indipendenti dal settore, che vanno a definire quali informazioni utilizzare per consentire una comparabilità tra i vari settori, fissando dei requisiti comuni obbligatori (esempio: indicatori legati alle performance).

Il secondo livello – *standard di settore* - si focalizza sulla informativa settoriale che deve essere inclusa nella rendicontazione. È evidente, infatti, che non tutti i temi riconducibili alla sostenibilità hanno la medesima rilevanza per i vari settori. In tal senso, occorre quindi che, in sede di introduzione degli standard di rendicontazione, siano adottati delle

soluzioni che tengano in considerazione le sfide e le peculiarità di contesto che caratterizzano l'azienda.

Il terzo e ultimo livello (*standard specific entity*) parte dall'assunto che ogni realtà aziendale rappresenti una combinazione unica di fattori espressi in termini di creazione di valore, rischi, opportunità e impatti ambientali, per cui, in sede di stesura del bilancio sostenibile, risulta necessario adottare un approccio che, oltre a soddisfare la parte obbligatoria degli standard, riseca ad esprimere una valutazione della "materialità" specifica dell'azienda stessa.

A tal proposito, la Commissione Europea ha stabilito che, in sede di stesura del bilancio sostenibile, le aziende dovranno prendere in considerazione varie prospettive di materialità, in modo tale da definire:

- come i dati pubblicati possano influenzare la posizione occupata dall'azienda stessa sul mercato, le performance e il suo sviluppo (si fa riferimento alla prospettiva "*inside-out*");
- l'impatto che l'attività aziendale determina sul contesto esterno, sulla società e sull'ambiente (prospettiva "*outside-in*").

Tale impostazione – definita della "*doppia materialità*" – consente di fornire una rappresentazione strutturata dei rischi ambientali e sociali cui è esposta l'azienda e sugli effetti delle attività aziendali sui fattori di sostenibilità.

Oltre a dare una migliore e specifica definizione del principio di "*doppia materialità*", tali standard fissano i requisiti specifici che devono essere rispettati nella produzione delle informazioni che fanno riferimento alla strategia adottata dall'azienda, agli obiettivi che la stessa si è prefissata, al ruolo ricoperto dal Consiglio di Amministrazione e dal management aziendale, agli impatti ambientali negativi generati dall'azienda e sulla relativa catena di valore. Tali informazioni dovranno essere estese anche ai c.d. "*intangible asset*" e dovranno garantire una prospettiva *backward* e *forward* estesa, quest'ultima, su un orizzonte temporale di breve, medio e il lungo termine.

Recependo le disposizioni stabilite dalla Direttiva CSRD, con apposito decreto, la legislazione italiana¹² ha introdotto l'obbligo di sottoporre il bilancio di sostenibilità a un intervento di *Assurance* effettuato da un soggetto iscritto all'Albo dei Revisori Legali.

¹² Decreto Legislativo 254/2016, Art. 3 c. 10.

Le risultanze emerse dall'attività di assurance devono altresì essere riportate all'interno della Relazione di Revisione indicando:

- data/periodo di riferimento del reporting sostenibile;
- standard di redazione utilizzato come linee guida;
- opinion del revisore legale in merito al bilancio sostenibile;
- l'ambito dell'intervento di assurance condotto sul report di sostenibilità e gli standard utilizzati per la sua esecuzione.

L'introduzione dell'obbligo di certificazione si è reso necessario in quanto, in diversi casi era emerso come i dati riportati nei report di sostenibilità risultavano essere incompleti e non esaustivi, in quanto le aziende andavano a omettere (strumentalmente) una serie di informazioni che potevano risultare rilevanti per i propri stakeholder creando, in tal modo, un *accountability gap* nell'informativa non finanziaria. Con l'introduzione dell'*obbligo di assurance* si è cercato di garantire al rendiconto di sostenibilità una qualità delle informazioni equiparabile a quello del rendiconto finanziario attraverso un percorso di progressiva evoluzione del reporting che, partendo da un requisito di *limited assurance*, evolva successivamente verso un requisito di *reasonable assurance* consentendo, in tal modo, di diminuire l'asimmetria informativa con il reporting finanziario.

La principale finalità che ha spinto la Commissione Europea ad emanare la CSRD è stata quella di migliorare la capacità competitiva delle aziende europee a livello mondiale collocando la sostenibilità come driver per il futuro sviluppo dell'economia. In tale contesto, l'allargamento dei soggetti obbligati alla redazione del bilancio sostenibile, in taluni casi, ha rappresentato una sfida molto importante, soprattutto per quelle piccole aziende facenti parte della catena di fornitura di grandi gruppi che non disponevano delle competenze e delle expertise per l'acquisizione e l'elaborazione di tali informazioni, amplificando il rischio che questi grandi gruppi industriali andassero ad assumere una posizione di "forza" sui soggetti di dimensioni più contenute.

La seconda sfida che si è posta la Direttiva ha riguardato l'allargamento del perimetro informativo; l'inclusione delle informazioni di natura strategica all'interno del bilancio sostenibile, infatti, ha consentito di dare maggiore rilevanza anche alle tematiche relative alla decarbonizzazione dell'attività aziendale, inducendo le aziende ad esplicitare i target che intendono conseguire in una prospettiva di medio-lungo termine con l'assunzione di impegni formali nei confronti dei vari stakeholder.

Un ulteriore obiettivo che si è voluto conseguire con tale Direttiva riguarda l'integrazione degli standard europei con quelli globali per creare una base comune che possa promuovere e migliorare la trasparenza e l'efficacia della rendicontazione sostenibile, interagendo con l'iniziativa lanciata dall'IFRS¹³ (*International Financial Reporting Standard*) per creare una serie di principi comuni a livello globale atti a migliorare la trasparenza, la significatività e la comparabilità delle informazioni fornite agli stakeholder e agli investitori.

1.3 Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)

La TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) è uno standard di rendicontazione che va a fornire una serie di "raccomandazioni" focalizzate soprattutto sull'analisi dei fattori collegati ai cambiamenti climatici che potrebbero colpire la stabilità del sistema finanziario.

Il progetto è nato nel 2015 all'interno del FSB (*Financial Stability Board*) - un Organismo che opera a livello internazionale costituito a valle dell'incontro dei G-20 tenutosi a Londra nel 2009 - andando a sostituire il pre-esistente FSF (*Financial Stability Forum*).

Lo scopo di questa organizzazione è quello di migliorare il funzionamento dei mercati finanziari e garantire la stabilità del Sistema attraverso la condivisione delle informazioni e la cooperazione tra le varie autorità finanziarie e banche centrali.

I membri del FSB includono i Ministri delle Finanze e i rappresentanti della Banche Centrali dei Paesi che hanno partecipato alla riunione dei G20 del 2009¹⁴ (ai quali successivamente si sono aggiunti i rappresentati di Hong Kong, Svizzera e Singapore), i rappresentati della Commissione Europea, della BCE (Banca Centrale Europea), del Fondo Monetario Internazionale, dell'OCSE (organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico, in inglese OECD) e della Banca Mondiale. La rappresentanza dell'Italia in seno all'FSB è attribuita alla Consob, al Ministero dell'Economia e delle Finanze e alla Banca d'Italia.

¹³ L'IFRS è un'organizzazione no-profit istituita con lo scopo di sviluppare, in ambito sostenibile, un unico sistema di rendicontazione e di divulgazioni delle informazioni, andando a promuovere e facilitare il processo di adozione degli standard.

¹⁴ Argentina, Australia, Brasile, Canada, Cina, Francia, Germania, India, Indonesia, Italia, Giappone, Messico, Paesi Bassi, Corea del Sud, Russia, Arabia Saudita, Sudafrica, Spagna, Turchia, Stati Uniti e Regno Unito.

Il 29 giugno 2017, la Task Force istituita all'interno di tale organismo, formata da 32 membri provenienti da organizzazioni eterogenee e presieduta da M. R. Bloomberg, ha pubblicato il “*Final Report, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*” nel quale vengono esplicitate undici diverse raccomandazioni articolate su quattro ambiti specifici: a) Governance, b) Strategia, c) Risk Management, Metriche e Obiettivi.

Il principale obiettivo della TCFD è quello di garantire la trasparenza nel mercato stimolando le aziende a implementare al proprio interno, su base volontaria, processi strutturati di valutazione dei rischi e delle opportunità legate al cambiamento climatico e a migliorare i flussi informativi per consentire agli investitori e ai vari stakeholder di sviluppare una maggiore comprensione delle dinamiche ambientali. Il fine ultimo di tale standard, quindi, è quello di indirizzare gli investimenti su quei progetti, soluzioni e realtà aziendali che soddisfano i requisiti di sostenibilità e resilienza.

Attualmente le raccomandazioni formulate dalla Task Force sono state sottoscritte ed applicate da 1.651 aziende in tutto il mondo e oltre 120 enti governativi. Tra questi, al primo posto figurano le aziende del settore edilizio (404), seguito dal settore bancario (282) ed energetico (267); all'ultimo posto si posiziona invece il settore tecnologico (106).

Tabella 1: distribuzione per settore della popolazione che adotta gli standard TCFD

Settore	n.ro
Edilizio	404
Bancario	282
Energetico	267
Settore dei beni di consumo	160
Trasporti	158
Alimentare	142
Assicurativo	132
Tecnologico	106
Totale	1651

Fonte: TCFD¹⁵

Tali evidenze testimoniano il riscontro positivo attribuito dal mercato a tale iniziativa; basti pensare che da settembre 2018 ad oggi il numero delle organizzazioni aderenti è passato da 513 alle attuali 1651, pur evidenziando una leggera flessione rispetto all'anno precedente (2020) quando il numero delle adesioni aveva raggiunto le 1701 unità. Secondo il report presentato nel 2021 dalla TCFD, il primo paese per numero di aziende aderenti risulta essere il Giappone con 527 "supporters", seguito da Regno Unito (384), Stati Uniti (345), Australia (125) e Francia (117).

Gli standard TCFD sono adottati da aziende di primario standing quali SGX (la borsa di Singapore), Dow Chemical (multinazionale statunitense che opera nel settore chimico), HSBC (una delle principali banche mondiali), AXA (gruppo francese, che si posiziona tra i leader mondiali nel settore assicurativo); le aziende sopra elencate risultano essere i principali sostenitori del TCFD.

In Italia, le aziende che hanno adottato gli standard in esame sono undici¹⁶, di cui solo sei garantiscono una rendicontazione conforme ai requisiti stabiliti dallo standard medesimo. L'esiguità di tale numero dimostra come questa prassi di rendicontazione non sia riuscita a raggiungere un livello di diffusione e conoscenza significativo nel nostro Paese; a causa di ciò, le sei aziende che hanno aderito all'iniziativa, in sede di pubblicazione delle informazioni previste dalla TCFD, hanno adottato modalità che differiscono tra loro (ad esempio, alcune aziende hanno pubblicato le informazioni all'interno della Relazione Finanziaria Annuale, altre all'interno del Bilancio di Sostenibilità oppure in un report separato).

Come precedentemente detto, originariamente la TCFD era stata presentata al mercato come un insieme di raccomandazioni che potevano essere adottate dalle aziende su base volontaria. Successivamente, tuttavia, taluni paesi, come il Sudafrica, il Giappone e il Canada, ne hanno rafforzato la valenza includendo tale standard nel proprio quadro

¹⁵ TCFD (2021) "Task Force on Climate-related Financial Disclosures; 2021 Status Report", disponibile a <https://www.fsb-tcf.org/publications/>.

¹⁶ KPMG (2019) "L'informativa relativa ai rischi climatici. Opportunità e rischi per le aziende italiane", disponibili a <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/01/informativa-rischi-climatici.html#:~:text=L'informativa%20relativa%20ai%20rischi%20climatici%20fornita%20alle%20aziende%20italiane,nel%20breve%20e%20lungo%20periodo.>

normativo. Alle decisioni assunte da questi Paesi, si affiancano una serie di iniziative e/o dichiarazioni programmatiche che confermano tale orientamento:

- il Ministero dell’Ambiente neozelandese ha dichiarato che il governo prevede di instaurare, per talune società quotate e grandi istituzioni finanziarie, l’obbligo di produrre una rendicontazione sui cambiamenti climatici, da inserire nell’ambito dell’informativa finanziaria, predisposta tenendo conto delle raccomandazioni TCFD;
- la Commissione europea ha inglobato lo standard TCFD tra le linee guida adottabili nella produzione della comunicazione sostenibile in ambito climatico;
- la United Kingdom’s Financial Conduct Authority ha proposto a una serie di aziende di inserire tra i report finanziari d’esercizio una sezione nella quale siano riportate una serie di informazioni relativa alle tematiche climatiche, predisposta sulla base delle raccomandazioni TCFD, con l’obiettivo di renderla obbligatoria entro il 2025.

Le motivazioni alla base dell’importanza assunta dalla TCFD sono strettamente collegate all’Accordo di Parigi del 2015 nel quale i due principali argomenti trattati fanno riferimento alla riduzione delle emissioni relative ai gas serra e al ruolo della finanza in ambito climatico, con la fissazione dell’obiettivo di limitare l’aumento del surriscaldamento globale al di sotto dei 2°C. La principale soluzione individuata dall’Unione Europea per conseguire tale obiettivo è stata quella di avviare un processo di progressiva decarbonizzazione del sistema economico adottando, contestualmente, una serie di misure per consentire una migliore e puntuale misurazione degli impatti finanziari ed economici collegati al cambiamento climatico.

In termini generali, la stabilità finanziaria di un Sistema è correlata alla capacità delle aziende, delle organizzazioni e degli investitori di individuare prontamente i principali rischi finanziari che sorgono a seguito delle evoluzioni dei mercati cercando di risolverli (ovvero mitigarli) nella maniera più efficace ed efficiente possibile. In quest’ottica, il cambiamento climatico che sta colpendo il nostro pianeta rappresenta un nuovo fattore di rischio che deve essere analizzato e monitorato da parte delle aziende in quanto andrà a influenzare la capacità dell’impresa stessa di raggiungere gli obiettivi economici e finanziari, che si era prefissata.

A fronte delle analisi condotte sui cambiamenti climatici, la Task Force ha identificato due principali categorie di rischio:

- *rischi fisici*: tale categoria fa riferimento ai costi finanziari ed economici derivanti dalle perdite che si sostengono a seguito di eventi atmosferici, sempre più gravi e frequenti, riconducibili al cambiamento climatico, anche in una prospettiva di lungo termine (esempio, lunghi periodi di siccità o innalzamento del livello dei mari);
- *rischi di transizione*: tale tipologia fa riferimento ai rischi connessi al processo di trasformazione e adeguamento del sistema economico verso un modello economico a basse emissioni di carbonio (individuato come obiettivo imprescindibile per non incorrere in ulteriori cambiamenti climatici). L'avvio di un radicale processo di “*decarbonizzazione*” risulta essere particolarmente urgente ma, come tutti i cambiamenti rilevanti, comporta degli effetti collaterali che, ove non adeguatamente gestiti, potrebbero intaccare la stabilità economica e finanziaria.

In questi ultimi anni, gli investitori stanno sviluppando la capacità di indirizzare i propri capitali su quelle aziende/organizzazioni che manifestano una maggiore abilità ad individuare ed affrontare i rischi in ambito climatico, cogliendo le migliori opportunità che questi possono offrire. In tale contesto, l'implementazione, da parte dell'azienda, degli standard TCFD e delle sue raccomandazioni rappresenta uno strumento per comunicare ai propri investitori e ai vari stakeholder le misure di prevenzione e mitigazione adottate dall'organizzazione per poter far fronte agli impatti ricollegabili al cambiamento climatico in atto che potrebbero colpire, in maniera più o meno accentuata, il business aziendale.

A tal fine, gli standard in esame prevedono che la rendicontazione prodotta debba: 1) focalizzarsi sui principali rischi e opportunità legati a una economia a basso impatto ambientale; 2) costituire parte integrante della tradizionale reportistica finanziaria; 3) includere, al proprio interno, tutte quelle informazioni ritenute utili o che si ritiene possano entrare in gioco in sede di assunzione delle decisioni da parte del mercato.

La Task Force ha articolato le proprie raccomandazioni su quattro distinte aree tematiche che rappresentano il fulcro centrale del progetto: a) Governance, b) Strategia, c) Risk Management, d) Metriche e obiettivi.

Per ciascuna di queste categorie, lo standard fornisce una elencazione dei requisiti da soddisfare in sede di produzione dell’informativa - denominate “*informative raccomandate*” – per rappresentare agli investitori e ai vari stakeholder le metodologie adottate dall’organizzazione per valutare i rischi e le opportunità in ambito ambientale connesse all’ambiente economico circostante. Successivamente, il SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) e il CDSB (*Climate Disclosure Standards Board*) - due delle organizzazioni più accreditate e influenti nella redazione degli standard di rendicontazione - hanno pubblicato un documento di supporto¹⁷ (*TCFD Implementation Guide*), redatto in forma congiunta, che fornisce delle linee guida per supportare le aziende in sede di applicazione delle raccomandazioni TCFD, applicabile a tutti i settori industriali.

Figura 3: Struttura Implementation Guide



Fonte: TCFD¹⁸

La prima parte - *Recommended Disclosures* – contiene una descrizione delle “*buone pratiche*” che dovrebbero essere adottate dall’azienda per garantire una disclosure efficace sugli impatti climatici sulle quattro aree tematiche individuate dallo standard:

¹⁷ SASB, CDSB (2017) “TCFD Implementation Guide”; disponibile a <https://www.cdsb.net/tcf-d-implementation-guide>

¹⁸ TCFD (2017) “*Final report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*”; disponibile a <https://www.fsb-tcf-d.org/recommendations/>.

- Governance: definizione dei ruoli attribuiti al Board e al Management dell'azienda che dovranno gestire le problematiche connesse alla gestione dei cambiamenti climatici;
- Strategia: inquadramento dei rischi connessi ai cambiamenti climatici che potrebbero colpire la strategia e/o il modello di business dell'azienda, valutando adeguatamente i relativi impatti.
- Risk Management: definizione del processo attraverso il quale l'azienda va a identificare, classificare e gestire i rischi e le opportunità connesse al cambiamento climatico che possono sorgere nello svolgimento della propria attività.
- Metriche e Obiettivi: definizione e formalizzazione dei vari KPI, obiettivi e indicatori utilizzati dall'impresa per quantificare e valutare in maniera strutturata gli impatti, sia positivi che negativi, generati dalla stessa che possono influire sul cambiamento climatico, tenendo in considerazione la strategia aziendale e la sua capacità di gestione del rischio.

Successivamente, il documento va a definire una serie di linee guida e suggerimenti articolati su due diversi ambiti:

- 1) *Guidance for all Sectors*: è una guida contenente una serie di indicazioni di carattere operativo per supportare le aziende nella predisposizione di una informativa finanziaria legata ai cambiamenti climatici coerente con le raccomandazioni stabilite dalla TCFD. In tale fase, gli utenti possono utilizzare i vari suggerimenti adeguandoli al contesto specifico in cui opera l'azienda, garantendo, contestualmente, la produzione delle informazioni di carattere generale che devono essere considerate e divulgate da tutte le aziende che intendono adottare lo standard.
- 2) *Supplemental Guidance for Certain Sectors*: questa sezione fornisce delle ulteriori indicazioni (suggerimenti) rivolti a quelle imprese che operano nel settore finanziario e in quei settori che risultano particolarmente esposti al cambiamento climatico: Banche, Assicurazioni, Asset Owners e Asset Managers.

La successiva tabella elenca le undici raccomandazioni formulate dal TCFD inquadrate nell'area tematica di competenza.

Tabella 2: Le undici informazioni raccomandate del TCFD

GOVERNANCE	STRATEGIA	RISK MANAGEMENT	METRICHE E OBIETTIVI
Il board deve svolgere un'attività di supervisione sui rischi e sulle opportunità ricollegabili al cambiamento climatico.	Valutare i rischi e le opportunità correlati al cambiamento climatico in più prospettive temporali (breve, medio e lungo periodo).	Sviluppare processi di identificazione e valutazione dei rischi ricollegabili al cambiamento climatico.	Determinare le metriche utilizzate per valutare i rischi e le opportunità riconducibili al cambiamento climatico garantendo che queste siano in linea sia con la strategia e con i processi di risk management.
Il management deve ricoprire un ruolo, importante di valutazione e gestione dei rischi e delle opportunità riconducibili al cambiamento climatico.	Valutare i vari tipi di impatto derivanti dai rischi e opportunità riconducibili al cambiamento climatico sul business aziendale, sulla strategia e sulla pianificazione finanziaria.	Definire e implementare dei processi di gestione dei rischi riconducibili al cambiamento climatico.	Determinazione dei livelli di <i>gas serra</i> prodotti dall'azienda e dei rischi connessi.
	Le strategie formulate dall'azienda devono essere in grado di fronteggiare diversi scenari relativi all'ambiente.	Integrazione dei vari processi di identificazione, valutazione e gestione del rischio collegati al cambiamento climatico.	Formalizzazione dei <i>target</i> utilizzati nella gestione dei rischi e delle opportunità in materia di cambiamento climatico.

Fonte: TCFD¹⁹

¹⁹ Versione in italiano OIBR (2020) “*Rischio climatico, finanziamento d’impresa e coperture assicurative: contesto di riferimento e ruolo dell’informativa non finanziaria*” disponibile a <https://www.fondazioneoibr.it/linee-guida-e-documenti/>.

Al fine di garantire l'efficacia, l'applicabilità e l'attualità nel tempo degli standard TCFD, la Task Force, inoltre, ha formalizzato sette ulteriori raccomandazioni, di impronta operativa, da adottare in fase di stesura della relazione:

- 1) le informazioni riportate nella relazione devono essere di una importanza rilevante;
- 2) i dati riportati per ciascun argomento devono essere ben focalizzati, precisi e completi;
- 3) le informazioni devono essere chiare, comprensibili e ed equiparabili tra loro;
- 4) i dati riportati devono essere coerenti nel corso dei diversi periodi;
- 5) le informazioni riportate devono essere confrontabili con quelle di altre aziende che fanno parte dello stesso settore operativo, industria o portafoglio;
- 6) la qualità delle informazioni riportate deve essere elevata, per cui dovranno essere oggettive, affidabili ed eventualmente verificabili;
- 7) i dati devono essere pubblicati in modo periodico, regolare e tempestivo.

La maggior parte delle imprese include l'informativa correlata al cambiamento climatico all'interno della documentazione relativa al rendiconto sostenibile, articolando l'informativa stessa – in coerenza con quanto previsto dalla Task Force on Climate-related Financial Disclosures – tra breve, medio e lungo termine ed esponendo anche le azioni di mitigazione adottate dall'azienda. Tali informazioni, frequentemente vengono esposte unitamente a quelle riferite ai rischi ESG e alle risposte fornite dall'azienda al questionario del *Carbon Disclosure Project*²⁰ (CDP).

Il processo di identificazione dei rischi e delle opportunità e la conseguente formulazione della strategia variano da azienda ad azienda sia per le modalità adottate, sia per quanto attiene alla forma adottata per la rendicontazione. In termini generali, tale processo parte da una preliminare analisi dell'ambiente circostante, individuando successivamente i rischi che lo caratterizzano e le opportunità da cogliere, utilizzando tali evidenze per formulare la strategia da adottare nel medio-lungo periodo. In tale contesto, le organizzazioni vanno a integrare le proprie variabili rilevanti con un'analisi dei possibili

²⁰ Organizzazione che opera a livello internazionale che ha come principale obiettivo quello di rendere obbligatoria la rendicontazione ambientale con la contestuale adozione di processi accurati legati alla gestione del rischio ambientale.

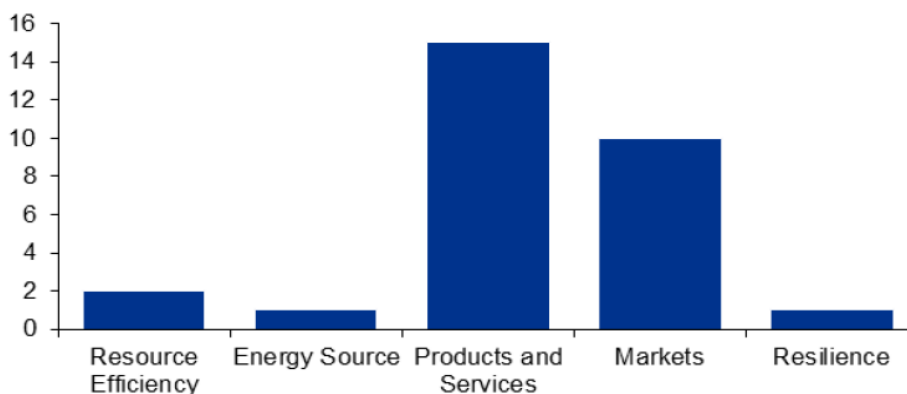
scenari che potrebbero realizzarsi, forniti da società specializzate che operano a livello internazionale.

Le “*opportunità*” che si possono configurare per un’azienda in relazione al cambiamento climatico, sono fondamentalmente riconducibili all’avvio di specifiche iniziative di innovazione che possono riguardare la possibilità di sviluppare nuove tecnologie, prodotti e/o servizi che, a seconda del loro grado di innovazione o del cambiamento del contesto in cui intervengono, possono avere maggiore o minore impatto. Tanto più l’innovazione è ampia e rivoluzionaria maggiori saranno le opportunità che ne scaturiranno per l’azienda.

A tal proposito, nel 2019, KPMG ha condotto una indagine che ha coinvolto le principali aziende europee con un focus particolare su quelle italiane che utilizzano lo standard TCFD, al fine di determinare i rischi e le opportunità che potrebbero sorgere dai cambiamenti climatici.

Per quanto attiene all’individuazione delle principali opportunità che potrebbe essere colte dalle aziende, tale indagine (cfr. figura 2) ha evidenziato prioritariamente quelle legate all’innovazione dei prodotti/servizi seguite, immediatamente dopo, dalla creazione di nuove opportunità che potrebbero sorgere nel tempo a seguito di spinte di mercato. All’ultimo posto si posizionano invece le opportunità connesse alla resilienza dalla strategia aziendale (es. le opportunità che potrebbero sorgere in quelle situazioni dove l’azienda ha la capacità di reagire senza subire conseguenze) e alle nuove fonti di energia.

Figura 4: Opportunità che sono state identificate dalle aziende che vanno a rendicontare con lo standard TCFD

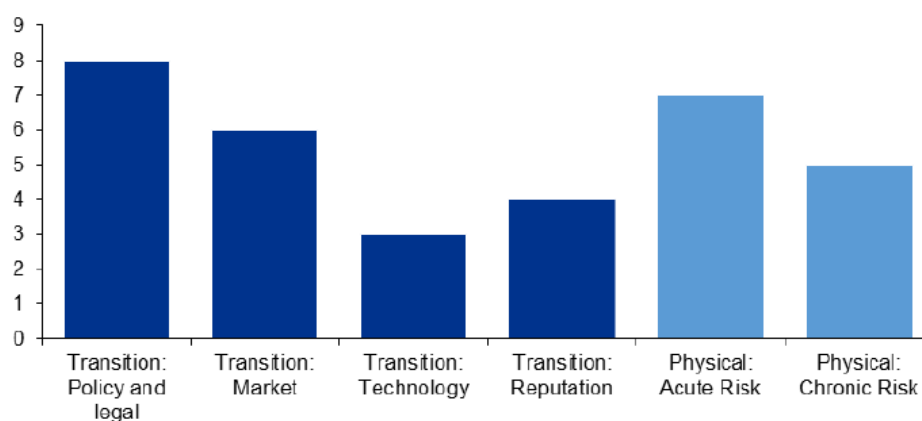


Fonte: KPMG

Per quanto attiene invece ai rischi analizzati dalle aziende in relazione al cambiamento climatico, lo studio condotto da KPMG ha posto in evidenza (cfr. Figura 3), in via prioritaria, quello relativo all'introduzione di eventuali normative ("*Transition Policy & Legal*") che vadano a modificare il modo di operare e le competenze richieste per competere all'interno di un mercato (fornendo in tal modo un vantaggio competitivo ad altri concorrenti) ovvero che impongano all'azienda l'assunzione di una serie di costi operativi aggiuntivi non preventivati (ad esempio: la revisione da parte del legislatore del quadro tariffario legato ai livelli di emissione dei gas serra potrebbero comportare il sostenimento di nuovi costi operativi e/o la necessità di effettuare una serie di investimenti mirati). Un ulteriore rischio rilevante emerso dallo studio è quello relativo al *Transition market*, inteso come quella perdita finanziaria che l'azienda sostiene in maniera diretta o indiretta, a causa del processo di aggiustamento che avviene in una economia che si orienta maggiormente verso basse emissioni di carbonio.

Tale indagine, altresì, ha evidenziato la rilevanza attribuita dalle aziende ai rischi di natura fisica correlati a eventi meteorologici di grave entità che possono determinare una modifica sostanziale del contesto di riferimento, suddividendo gli stessi su due ambiti distinti: a) *Physical Acute Risk*: sono rischi che derivano dall'aumento della periodicità e della gravità degli eventi atmosferici come: inondazioni, cicloni e uragani; b) *Physical Chronic Risk*: sono quei rischi che hanno origine da variazioni strutturali che avvengono nel lungo termine come: periodi di siccità o l'innalzamento del livello dei mari.

Figura 5: Principali rischi che vengono identificati dalle aziende che adottano il TCFD



Fonte: KPMG

Le risultanze finali emerse dall'indagine condotta da KPMG sull'applicazione degli standard TCFD hanno evidenziato come "*quanto rendicontato finora va nella direzione*

di una maggior trasparenza sulle performance delle organizzazioni, tuttavia alle aziende è richiesto uno sforzo maggiore per la quantificazione degli impatti finanziari dei rischi identificati, nonché delle opportunità. Inoltre, lo sforzo di identificazione dei rischi deve includere in modo sempre più sistematico tutti i rischi e le opportunità legate alla catena di fornitura e testare la resilienza della strategia aziendale agli scenari climatici²¹”.

Tali risultanze risultano coerenti con le aspettative della Task Force che sin dall’origine aveva affermato che: “... *la difesa di questo standard richiederà un’adozione diffusa, comprese le istituzioni, che divulgheranno informazioni finanziarie relative al clima e quelle che utilizzeranno tali divulgazioni per prendere decisioni finanziarie²²”.*

A tal fine, la Task Force ha ritenuto opportuno istituire uno speciale osservatorio all’interno dell’organizzazione al quale è stato attribuito il compito di verificare lo stato di applicazione dello standard analizzando, contestualmente, le evoluzioni e i riscontri provenienti dal mercato per proporre gli adeguamenti/miglioramenti ritenuti funzionali per promuoverne la diffusione e migliorare la qualità delle informazioni fornite al mercato dalle aziende.

1.4 EU Taxonomy

La Tassonomia dell’Unione Europea relativa alle attività sostenibili (regolamento UE 2020/852) è un sistema di classificazione che va a stabilire se le attività e/o gli investimenti di un’azienda siano o meno compatibili con gli obiettivi ambientali prefissati dall’Unione Europea. Tale standard, persegue principalmente due obiettivi:

- contrastare i fenomeni di greenwashing;
- indirizzare gli investimenti verso quelle attività/settori ritenuti sostenibili agevolando contestualmente gli operatori economici nella ricerca di nuovi capitali.

In base a tali standard, un’attività economica viene classificate come ambientalmente sostenibile nella misura in cui:

- contribuisce al conseguimento degli obiettivi definiti in tale ambito dalla UE;

²¹ KPMG (2019) “*L’informativa relativa ai rischi climatici. Opportunità e rischi per le aziende italiane*” disponibili a <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/01/informativa-rischi-climatici.html#:~:text=L'informativa%20relativa%20ai%20rischi%20climatici%20fornita%20dalle%20aziende%20italiane,nel%20breve%20e%20lungo%20periodo>.

²² TCFD (2017) “*Final report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*”; disponibile a <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>

- soddisfa una serie di tutele sociali minime;
- rispetta determinate soglie di prestazioni, denominate criteri di screening tecnico (o TSC).

La Tassonomia rappresenta una guida che si focalizza su tre diversi “attori” che entrano in gioco nel sistema economico:

- *Le imprese*: permette a questi soggetti di valutare le attività che svolgono andando a formulare delle strategie aziendali maggiormente orientate alla sostenibilità ambientale, supportandoli, inoltre, nello sviluppo dei processi di rendicontazione in ambito ambientale che consentano alle stesse di fornire ai propri stakeholder informazioni complete e comparabili con quelle prodotte dai propri competitori.
- *Gli investitori*: l’obiettivo è quello di integrare all’interno del processo decisionale degli investitori i temi relativi alla sostenibilità, aumentando la consapevolezza sugli effetti, sia positivi che negativi, che si potrebbero riversare sull’ambiente nel momento in cui vengono effettuati degli investimenti su talune attività economiche.
- *Le istituzioni pubbliche*: tali soggetti possono adottare la Tassonomia per definire in maniera più accurata le politiche che andranno ad adottare per promuovere e realizzare la transizione dei sistemi economici verso modelli caratterizzati da una maggiore decarbonizzazione.

Questo particolare standard si è sviluppato nel contesto ricollegabile al *Green Deal Europeo*, un progetto elaborato dalla Commissione Europea, presentato l’11 dicembre del 2019, che raccoglie una serie di iniziative finalizzate al raggiungimento della neutralità climatica da parte della comunità europea entro il 2050. Per raggiungere tale obiettivo, la Commissione Europea si era prefissa di andare a rivedere in maniera massiva la normativa vigente in ambito ambientale introducendo delle nuove leggi in grado di generare effetti positivi sull’ambiente (quali, ad esempio, l’economia circolare²³, la ristrutturazione degli edifici, l’agricoltura, la diffusione della biodiversità) e sull’innovazione.

Il progetto di formalizzazione della Taxonomy è nato a seguito della constatazione dei gravi problemi che, nel corso degli anni, hanno cominciato a insidiare in maniera sempre

²³ Con Economia circolare si intende un sistema economico sviluppato in modo da rigenerarsi da solo, riducendo i consumi e gli sprechi legati alle risorse naturali utilizzate nei vari processi di produzione garantendo una maggiore ecosostenibilità del sistema.

più pressante e inesorabile la qualità dell'ambiente (surriscaldamento climatico, perdita della biodiversità, stress urbano e inquinamento delle falde acquifere) inducendo la Comunità Europea ad assumere una serie di decisioni importanti per migliorare la qualità dell'ambiente, incentivando la produzione di energia pulita (oltre il 75% delle emissioni di gas serra derivano dalla produzione e utilizzo di energie non rinnovabili), rendendo il settore industriale più sostenibile (il settore industriale europeo è responsabile del 20% delle emissioni di gas serra), promuovendo la mobilità sostenibile (i mezzi di trasporto sono l'origine del 25% dei gas serra).

La Tassonomia, entrata in vigore nel luglio 2020, viene considerata da molti studiosi e organizzazioni mondiali come una delle iniziative della Commissione Europea più completa e sofisticata nel suo genere, che potrebbe indurre altri paesi (extra UE) a utilizzarla “*in toto*” ovvero utilizzarla come modello di riferimento per lo sviluppo di proprie linee guida.

L'emanazione di tale standard è stata formalizzata con l'emanazione del Regolamento UE 2020/852 che ha introdotto il sistema normativo europeo riguardante la Tassonomia sulle attività economiche eco-sostenibili. In tale contesto, particolare rilevanza viene ad assumere l'art.8 del Regolamento che ha previsto l'obbligo per le aziende e le organizzazioni soggette alla Direttiva sulla rendicontazione non-finanziaria (NFRD, Non-Financial Reporting Directive) di riportare nelle proprie relazioni delle specifiche informazioni che possano consentire di stabilire se e in che misura le attività aziendali sono in linea con i parametri fissati dalla Tassonomia per essere classificate come ecocompatibili. A tal fine, ad esempio, stabilisce che:

- le aziende non finanziarie dovranno includere nella relazione una serie di dati riguardanti: 1) la quota di fatturato derivante da quelle attività economiche che rientrano nella Taxonomy; 2) la quota delle spese in conto capitale (denominato Capex) e di quelle che rientrano nelle spese operative (Opex) ricollegate alle attività rientranti nel regolamento 2020/852;
- le società finanziarie dovranno riportare tutti i KPI²⁴ (Key Performance Indicator) che vanno a rappresentare la percentuale di allineamento degli asset in gestione

²⁴ Il KPI che verrà riportato sarà il rapporto tra le attività finanziarie e gli investimenti rientranti nella tassonomia (al numeratore), e il totale complessivo delle attività finanziarie e gli investimenti (al denominatore).

della società con la Tassonomia.

La Taxonomy si basa sui sei obiettivi ambientali che l'Unione Europea si è prefissata di raggiungere con questo progetto; a tal proposito la stessa prevede che, affinché una determinata attività economica aziendale possa essere considerata compatibile con l'ambiente, è necessario che la stessa garantisca il conseguimento di almeno uno di questi sei obiettivi escludendo, contestualmente, la produzione di impatti negativi sui rimanenti cinque.

I sei obiettivi ambientali perseguiti dalla Tassonomia riguardano:

- 1) *Mitigazione del cambiamento climatico*: un'attività che persegue tale obiettivo deve puntare, quanto meno, a supportare una stabilizzazione delle emissioni dei gas serra. In tale ambito, il riferimento adottato dalla Commissione come obiettivo di lungo termine è quello sulla temperatura stabilito dall'Accordo di Parigi²⁵.
- 2) *Adattamento al cambiamento climatico*: in questo ambito vengono incluse quelle attività che vanno a prevenire o a ridurre gli impatti negativi che derivano dal cambiamento climatico, ovvero, che consentono di ridurre il rischio di generare effetti negativi che si potrebbero ripercuotere sull'attività stessa, sull'ambiente, sulla società o sugli stakeholder.
- 3) *Protezione e uso sostenibile delle risorse idriche*: alla luce della riduzione delle disponibilità idriche registrata in questi ultimi anni, l'Unione Europea si è impegnata, fin da subito, ad adottare e promuovere una serie di misure che vanno a proteggere e preservare le risorse idriche, puntando su un utilizzo più efficiente delle stesse.
- 4) *Instaurazione di una economia circolare con la riduzione della produzione dei rifiuti*: in questo ambito particolare attenzione viene dedicata al riciclo dei rifiuti generati nel ciclo produttivo aziendale e all'affermazione di una economia circolare, aumentando la durabilità e la riparabilità del prodotto, la riduzione dell'utilizzo di risorse attraverso la progettazione o una più attenta valutazione dei materiali utilizzati nel ciclo produttivo. In tale obiettivo rientra anche la riduzione dell'utilizzo di sostanze pericolose nel ciclo produttivo del prodotto sostituendole con materiali meno nocivi.

²⁵ L'obiettivo principale dell'Accordo di Parigi è quello di limitare il surriscaldamento globale sotto ai 2°C rispetto al periodo preindustriale.

- 5) *Prevenzione e controllo dell'inquinamento*: tale ambito fa riferimento a tutte quelle attività che vanno a danneggiare l'ambiente circostante attraverso qualsiasi forma di inquinamento. Per limitare la produzione di sostanze inquinanti e orientare il sistema economico verso il conseguimento di tale obiettivo, nel corso degli anni l'Unione Europea ha emanato delle specifiche direttive, quali la Direttiva europea 2016/2284 riguardante la riduzione delle emissioni prodotte dai vari paesi membri derivanti di sostanze inquinanti che recano danno all'atmosfera (ossidi di azoto, ammoniaca, biossido di zolfo).
- 6) *Protezione della biodiversità nella natura e della salute legata agli eco-sistemi*: tale obiettivo fa riferimento a tutte quelle attività che potrebbero andare ad arrecare un danno alla biodiversità dell'ambiente o all'eco-sistema. A tal fine l'UE ha elaborato una serie di direttive che, ad esempio, hanno introdotto il divieto di transito con mezzi nelle aree popolate da specie selvatiche a rischio di estinzione²⁶, oppure, la protezione e il successivo ripristino delle foreste²⁷. Con riferimento a tale obiettivo, l'UE ha definito quattro diverse categorie di servizi ecosistemici: servizi primari (esempio cibo e acqua), servizi di regolamentazione (come il controllo climatico oppure la lotta contro le malattie), servizi di sostegno (ad esempio la produzione di ossigeno) e, infine, servizi culturali (che producono dei benefici ricreativi e spirituali).

Oltre alla definizione degli obiettivi perseguiti con tale iniziativa, la regolamentazione sulla Tassonomia è andata altresì a formalizzare i “*criteri*” che devono essere soddisfatti per potere classificare un'attività come eco-compatibile. A tal fine, è necessario infatti che un'attività:

1. contribuisca in modo positivo e sostanziale al conseguimento di almeno uno degli obiettivi perseguiti dalla Taxonomy;
2. non produca ripercussioni negative sui rimanenti obiettivi;
3. rispetti una serie di garanzie sociali minime (esempio: linee guida OCSE²⁸);

²⁶ Decisione (UE) 2019/1719 del Consiglio dell'8 luglio 2019

²⁷ Comunicazione della Commissione europea al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni del 23 luglio 2019

²⁸ Sono delle “raccomandazioni” effettuate de parte dei governi verso le aziende, con le quali si forniscono degli standard non vincolanti per far sì che l'azienda adotti una condotta responsabile

4. la conformità ai criteri sopra elencati sia supportata da un “*vaglio tecnico*” che certifichi il rispetto dei requisiti minimi stabiliti.

La mancata istituzione di un sistema di marchi centralizzato avrebbe necessariamente comportato il rischio che i vari paesi membri dell’UE andassero a istituire un proprio sistema caratterizzato da metodologie e metriche difformi. L’assenza di garanzie sull’omogeneità e attendibilità dei vagli tecnici sul rispetto dei requisiti minimi stabiliti dalla Taxonomy avrebbe necessariamente scoraggiato gli investitori a operare al di fuori dei propri confini nazionali creando analoghi disagi agli operatori economici che, nel contesto sopra rappresentato, avrebbero avuto difficoltà ad attirare nuovi capitali dall’estero.

In tale contesto, l’Unione Europea ha sempre affermato la necessità di creare criteri comunitari armonizzati di attestazione dell’ecosostenibilità di una determinata attività economica quale presupposto per la creazione e lo sviluppo di un mercato interno per la raccolta di fondi destinati allo sviluppo di progetti di ecosostenibilità su tutto il mercato europeo.

I criteri di vaglio tecnico sono stati stabiliti dalla Commissione Europea attraverso appositi atti delegati. La prima bozza contenente i vari atti delegati attinenti ai criteri tecnici di screening (TEC) è stata redatta nel 2020 dal TEG (*Technical Expert Group on Sustainable Finance*), un gruppo composto da 35 membri più ulteriori 100 consulenti incaricato dalla Commissione Europea di andare a individuare le attività economiche (formalizzando altresì i criteri utilizzati per la selezione delle stesse) in grado di contribuire in modo sostanziale al raggiungimento dell’obiettivo primario che l’UE si era prefissata, ovvero le zero emissioni dei gas serra entro il 2050. In tale frangente, furono ricomprese all’interno della Tassonomia oltre 70 attività comprendendo settori come: l’agricoltura, la produzione energetica, il settore informatico, il settore dei trasporti ed altri ancora.

A settembre del 2020, il TEG è stato sostituito dalla “*Platform on sustainable finance*”, formata da 67 membri (di cui 50 permanenti), 10 diversi osservatori speciali e sette enti pubblici selezionati sulla base delle competenze possedute su temi ambientali, diritti umani e finanza sostenibile.

All’atto della costituzione, alla *Piattaforma per la finanza sostenibile* sono stati affidati i seguenti compiti:

- 1) svolgere un ruolo di supporto e consulenza a beneficio della Commissione nella definizione dei TEC (criteri tecnici di screening) e sulla loro possibilità di applicazione;
- 2) fornire consulenza alla Commissione nelle attività di revisione della “*Taxonomy Regulation*” anche al fine di promuovere l’integrazione con altri obiettivi collegati alla sostenibilità, incorporando la dimensione sociale (sino a quel momento non considerata);
- 3) svolgere un’azione di monitoraggio fornendo informazioni periodiche e strutturate relative ai flussi di capitale orientati verso strumenti finanziari sostenibili, supportando, in tal modo, la Commissione nella formulazione delle politiche finanziarie eco-sostenibili.

In coerenza con il percorso evolutivo definito dalla Commissione, dal 1° gennaio 2022, la Tassonomia e i vari criteri tecnici correlati, al momento, si focalizzano esclusivamente sui primi due obiettivi ambientali definiti in sede d’istituzione²⁹ (“*mitigazione del cambiamento climatico*” e “*adattamento al cambiamento climatico*”) ritenendo che i criteri tecnici di screening (TSC) formalizzati per valutare la rispondenza/conformità di una attività economica rispetto ai suddetti due obiettivi consentono comunque di individuare se la stessa determina eventuali danni indiretti anche sui rimanenti obiettivi ricompresi nel perimetro della Taxonomy.

I criteri di vaglio tecnico (TSC) definiti per analizzare la natura e le specificità del settore di riferimento e dell’attività economica sotto osservazione devono soddisfare cinque diversi requisiti:

- devono prevedere obbligatoriamente un requisito minimo (che deve essere “sempre” soddisfatto) rappresentato da una soglia quantitativa;
- devono prevedere una serie di requisiti che devono essere rispettati a livello di prestazione qualitativa;
- devono apportare un miglioramento sull’attività o sull’azienda oggetto di osservazione;
- devono prevedere la fissazione di specifici requisiti di processo che si focalizzano solamente sul lato pratico dell’attività stessa;

²⁹ I rimanenti quattro obiettivi entreranno in vigore dal 1° gennaio 2023.

- devono fornire una descrizione puntuale sulla natura dell'attività economica sotto osservazione (qualora questa attività vada a contribuire, in modo sostanziale, all'obiettivo della mitigazione del cambiamento climatico).

Se, a titolo esemplificativo, si analizza l'attività relativa al “*Trasporto ferroviario interurbano passeggeri*”³⁰, si rileva come la Tassonomia preveda dei criteri di vaglio tecnici ben specifici sia per l'obiettivo riguardante la mitigazione dei cambiamenti climatici, sia per quello riferito all'adattamento ai cambiamenti climatici.

Per quanto attiene al primo obiettivo, i TSO stabiliscono che, per essere classificata eco-sostenibile, l'attività deve rispettare uno dei seguenti criteri: 1) le emissioni dirette di CO₂ dei treni e delle carrozze per i passeggeri devono essere pari a zero, 2) i treni e le carrozze che producono zero emissioni dirette di CO₂ attraverso il condotto di scarico, quando questi operano su un binario dotato di tutte le infrastrutture necessarie e per quei treni che vanno ad utilizzare un motore convenzionale (bimodale) nel caso in cui tali infrastrutture non siano disponibili. Relativamente al secondo criterio (ovvero: l'attività non deve creare alcun danno significativo su altri obiettivi prefissati dalla Tassonomia) viene stabilito che i motori utilizzati per una locomotiva o per un vagone per passeggeri devono essere conformi con quanto sancito dal regolamento (UE) 2016/1628 emanato Consiglio europeo e dal Parlamento³¹.

Relativamente all'obiettivo riferito all'adattamento al cambiamento climatico, viene adottata una distinzione tra soluzioni *fisiche* e soluzioni *non fisiche* (dette anche “soluzioni di adattamento”) atte a ridurre i rischi climatici fisici più rilevanti per il settore considerato. A tal proposito, i TSO prevedono quattro possibili soluzioni di adattamento:

- 1) attuare misure che non influenzino in modo negativo gli sforzi profusi per l'adattamento oppure il livello di resilienza ai rischi climatici di altri soggetti, della natura e delle attività economiche;

³⁰ In tale attività, la Tassonomia ricomprende le operazioni di acquisto, leasing, finanziamento o noleggio di mezzi che utilizzano la rete ferroviaria nazionale, per il trasporto di passeggeri, nonché la gestione di vagoni letto oppure di vagoni ristoranti.

³¹ Nel quale vengono fissati dei limiti specifici sulle emissioni di elementi inquinanti derivanti dalla combustione interna dei motori di macchine mobili non stradali.

- 2) sviluppare, per quanto possibile, progetti legati all'utilizzo delle infrastrutture verdi e blu³²;
- 3) definire e coordinare piani e strategia concernenti l'adattamento assieme agli enti locali;
- 4) fissare indicatori e monitorarne il rispetto, prevedendo azioni correttive nel caso in cui tali parametri non raggiungano i livelli prefissati;
- 5) nel caso in cui la soluzione adottata sia di tipo fisico, identificare criteri di vaglio tecnico di “*non danno significativo per altre attività*”³³.

All'interno dell'*Allegato I* della Taxonomy Regulation vengono definite le attività che contribuiscono al raggiungimento dell'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici, fissando i relativi criteri di vaglio tecnico. Tali attività includono: la silvicoltura, l'attività produttiva aziendale, l'energia, il trasporto, l'information & communication technology, l'attività di tutela dell'ambiente, l'approvvigionamento idrico e la gestione dei rifiuti, le attività edili e le attività professionali scientifiche. Per quanto attiene all'agricoltura la definizione dei criteri TSC è stata rimandata in attesa della conclusione dei negoziati riguardanti la PAC (politica agricola comune).

A ciascuna attività è attribuito il relativo codice NACE (classificazione statistica delle attività economiche nelle Comunità europee), utilizzato per uniformare la classificazione delle varie attività economiche nei Paesi membri. All'interno dell'allegato I, inoltre, la Commissione definisce i criteri generici riguardante il principio del DNSH (“Do no significant harm”, non arrecare un danno significativo) riguardante gli obiettivi previsti dalla Taxonomy (con l'eccezione dell'obiettivo relativo all'instaurazione dell'economia circolare).

L'*Allegato II* si focalizza invece sull'obiettivo relativo all'adattamento ai cambiamenti climatici, nel quale vengono ricomprese le medesime attività incluse nell'allegato I, con l'aggiunta delle attività finanziarie e assicurative, la formazione scolastica, l'arte, l'intrattenimento e le attività di assistenza residenziale.

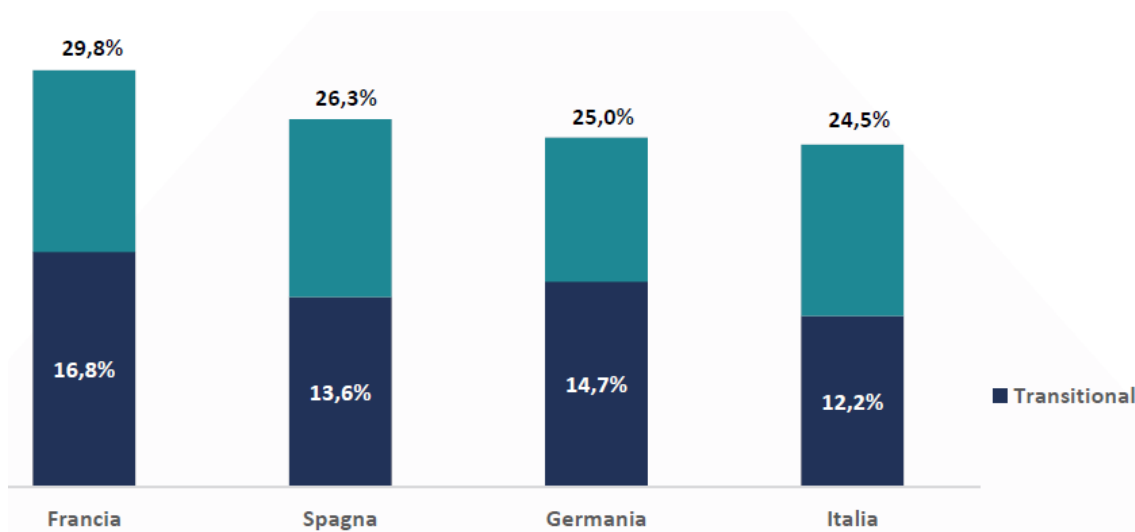
³² Infrastrutture urbanistiche comprendenti rispettivamente aree verdi (parchi, giardini) e blu (corsi d'acqua, laghi), che in combinazione favoriscono il benessere mentale e fisico della popolazione.

³³ Per la definizione di “non danno significativo” viene ripreso quanto previsto per l'obiettivo di mitigazione del clima, dunque, per la prevenzione dell'inquinamento si prevedono le medesime limitazioni precedentemente esposte, ovvero relative al regolamento (UE) 2016/1628.

Un ulteriore strumento particolarmente importante per la Tassonomia è quello della Bussola (“*EU Taxonomy Compass*”), una piattaforma digitale, introdotta nel mese di giugno del 2021, che supporta gli utenti nella ricerca dei contenuti riferiti agli atti delegati riguardanti i TSC relativi alle varie attività economiche esaminate dalla Tassonomia. Nel sito istituzionale della Commissione Europea, la Bussola viene definita come una rappresentazione visiva riguardante i contenuti della Tassonomia dell’UE che permette ai vari utenti di verificare quali attività sono incluse, quali sono ritenute idonee, i criteri tecnici di screening che devono essere soddisfatti affinché un’attività sia ritenuta sostenibile e gli obiettivi della Taxonomy cui la stessa va ad apportare un miglioramento.

In termini di applicazione, la Taxonomy sta cominciando progressivamente a diffondersi nelle varie realtà aziendali nazionali. Il grafico sotto riportato, fornisce una rappresentazione dell’incidenza dei settori che rientrano nell’elaborazione della Tassonomia sul valore aggiunto totale nazionale. Attualmente il paese che realizza il risultato più elevata è la Francia, con una percentuale di settori rientranti nella Tassonomia pari al 29,8% di cui, il 16,8% derivanti da attività “*Transitional*” (attività che stanno realizzando una transizione energetica in linea con i criteri di vaglio tecnico apportando miglioramenti alle prestazioni ecologiche della attività che non sono completamente prive di effetti negativi; esempio: un’acciaieria che pianifica un miglioramento, dal punto di vista ecologico, dell’attività produttiva).

Figura 6: Incidenza, in percentuale, dei settori rientranti nella Tassonomia sul valore aggiunto totale nazionale



Fonte: Cerved

Per quanto riguarda invece Spagna, Germania e Italia, i dati riportati evidenziano livelli minori di valore aggiunto prodotto dai settori ricompresi nella Tassonomia. In particolare, la Spagna si avvicina ai livelli francesi, conseguendo una percentuale del 26,3%, di cui circa la metà (13,6%) derivante da attività transitional; la Germania e l'Italia si posizionano sostanzialmente sullo stesso livello (25% e 24,5%) con una incidenza molto più marcata delle attività transitional nel paese teutonico (14,7%, vs 12,2% dell'Italia).

In Italia, le aziende che operano con la Tassonomia sono oltre 196mila, di cui 141mila in ambito transitional. In tale contesto, un dato particolarmente interessante riguarda il fatto che le imprese di piccole dimensioni (micro e piccole) risultano essere più specializzate in attività transitional. Tale fenomeno trova giustificazione nel fatto che le aziende di piccole dimensioni non possono sostenere investimenti rilevanti su quelle tecnologie all'avanguardia che consentono di non produrre alcun impatto negativo sull'ambiente, orientandosi, piuttosto, su quelle tecnologie meno sofisticate che consentono di apportare dei miglioramenti delle performance ambientali con investimenti meno onerosi. In coerenza con tali orientamenti, l'incidenza delle attività transitional sulle aziende medio-piccole si attesta al 6,6% (su un totale del 16% di aziende che utilizzano la Taxonomy) contro una percentuale del 3,6% nelle aziende di grandi dimensioni (su un totale del 14,4% di aziende che utilizzano la Taxonomy).

Nell'ambito delle valutazioni sviluppate dalla Comunità Europea, un particolare clamore ha registrato la decisione, assunta recentemente, di includere nella Tassonomia anche l'energia nucleare e il gas naturale, originando dei conflitti profondi tra i movimenti ecologisti e le principali potenze che sostengono tali fonti energetiche (in particolare la Francia per il nucleare e la Germania per il gas).

Tale decisione, sicuramente influenzata dalla forte spinta inflazionistica innescata dall'aumento dei prezzi delle materie prime energetiche, ha rischiato di trasformarsi in un "*autogol*" per la Comunità Europea in quanto è apparso in deciso contrasto con l'obiettivo dichiarato di "*contrastare i fenomeni di greenwashing*".

Per ricucire tali dissensi, il 1° gennaio 2022, la Commissione Europea ha dichiarato che "*si modificherà l'atto delegato sulla divulgazione della tassonomia in modo che gli investitori possano identificare se le attività includono attività nel settore del gas o*

nucleari e in quale misura, in modo che possano fare una scelta informata³⁴, confermando, implicitamente, con tale dichiarazione la posizione che individua queste due fonti energetiche come un mezzo imprescindibile per abilitare la transizione della Comunità Europea verso un futuro caratterizzato dall'utilizzo prevalente di energie prodotte da fonti rinnovabili.

In conclusione, quindi, la Taxonomy può essere individuata come uno strumento efficace per supportare le aziende a orientare la propria strategia aziendale e il proprio modello di business verso modelli sostenibili. L'adozione di tale metodologia, infatti, induce le aziende a raccogliere e misurare in maniera strutturata i dati relativi all'impatto ambientale associato ai processi aziendali stabilendo, attraverso un processo di valutazione standardizzato basato sui criteri tecnici di screening (TEC), l'eco-compatibilità delle attività aziendali, stimolando in tal modo l'avvio di un processo di miglioramento continuo dei processi stessi in una prospettiva ambientale.

1.5 GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI)

Il Global Reporting Initiative è un ente senza scopo di lucro che opera a livello internazionale istituito con l'obiettivo di creare e diffondere degli standard sulla rendicontazione del bilancio sostenibile in grado di rappresentare le performance aziendali in ambito economico, sociale e ambientale, applicabili alle organizzazioni di tutte le dimensioni, settore o nazione, al fine di contribuire alla diffusione di una cultura orientata alla sostenibilità.

Il GRI è stato costituito nel 1997 a Boston, a seguito delle proteste che si originarono a causa del disastro ambientale della petroliera Exxon Valdez del 1989³⁵, su iniziativa di due organizzazioni no-profit, la CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies) e la Tellus Institute, con il coinvolgimento attivo del Programma Ambientale legato alle Nazioni Unite.

³⁴ Commissione Europea (2022) *“EU Taxonomy: Commission begins expert consultations on Delegated Act covering certain nuclear and gas activities”*, disponibile a https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_2

³⁵ Rappresenta uno dei più grandi incidenti ambientali mai successi, nel quale una petroliera si incagliò su una scogliera al largo dell'Alaska riversando in mare più di 40 milioni di litri di petrolio, uccidendo 250.000 uccelli marini, 300 foche, 22 orche e migliaia di altri animali marini.

Inizialmente il GRI fu istituito come una divisione del CERES, con l'obiettivo di sviluppare un sistema contabile atto a consentire alle aziende di redigere un rendiconto ambientale in linea con i principi sulla condotta socialmente responsabile formulati dal CERES (successivamente estesi anche alle dinamiche economiche e di governance).

La prima versione delle linee guida formulate dal GRI (G1) fu pubblicata nel 2000, fornendo un primo quadro generale legato alla rendicontazione sostenibile; queste furono seguite da una serie di aggiornamenti nel 2002 (G2), nel 2006 (G3) e nel 2013 (G4). L'evoluzione più importante, tuttavia, è avvenuta nel 2016 (G5) quando, grazie anche all'ampliamento dei soggetti aderenti all'ente, il GRI si è evoluto in un vero e proprio standard in grado di fornire alle imprese aderenti strumenti per la produzione della rendicontazione sostenibile sempre più completi ed efficaci.

Gli standard GRI rappresentano uno strumento particolarmente efficaci per le aziende in quanto producono una serie di benefici, sia interni che esterni;

- *interni*, in quanto consentono di rilevare in maniera approfondita le performance aziendali in ambito economico, ambientale e sociale e, conseguentemente, di sviluppare una conoscenza più approfondita sulle dinamiche interne;
- *esterni*, in quanto consentono ai vari stakeholder, attraverso un'analisi dei dati messi a disposizione attraverso la rendicontazione ambientale, di ricavare un quadro preciso sulla situazione attuale e sulle prospettive di sviluppo dell'azienda (ad esempio per valutare come una determinata azienda va a integrare nella propria strategia aziendale le tematiche collegate allo sviluppo sostenibile, identificando tutti i rischi finanziari connessi e valutando le prospettive di successo nel lungo periodo).

In termini pratici, gli standard GRI forniscono alle aziende un'opportunità di cambiare le proprie consuetudini (obsoleto e inquinanti) con nuovi processi e tecnologie che, agendo sugli ambiti caratterizzati da inefficienze e sprechi interni, porta a una riduzione dei costi e un conseguente miglioramento delle performance nella produzione, nella distribuzione e nello stoccaggio.

Un ultimo aspetto importante collegato all'utilizzo di questo specifico standard di redazione è quello di contribuire al miglioramento della qualità del sistema economico, incentivando le aziende e le organizzazioni a migliorare il benessere sociale eliminando qualsiasi forma di sfruttamento, aumentando l'attenzione su tutte quelle opportunità che

permettono di svolgere l'attività aziendale con un approccio più sostenibile e creando un ambiente di lavoro migliore. In tale ambito gli standard GRI possono essere individuati come un punto di riferimento affidabile per i regolatori e i policy makers.

Al fine di generare dei benefici a tutti i soggetti coinvolti nel sistema economico, sotto la dimensione economica, ambientale e sociale, il Global Reporting Initiative ha sviluppato uno strumento, rappresentato dai *GRI Sustainability Reporting Standards*, con il quale è andato a definire una serie di parametri di rendicontazione del bilancio sostenibile che creano un linguaggio comune tra le organizzazioni, le aziende e gli stakeholder per comunicare le informazioni riferite agli impatti economici, sociali e ambientali nella prospettiva di uno sviluppo sostenibile. L'introduzione di questi standard, infatti, ha come principale obiettivo quello di migliorare la qualità delle informazioni riportate nel bilancio di sostenibilità per consentire una migliore comparabilità dei dati consentendo, in tal modo, alle aziende e alle organizzazioni di essere maggiormente trasparenti nei confronti del mercato e, più in generale, degli stakeholder.

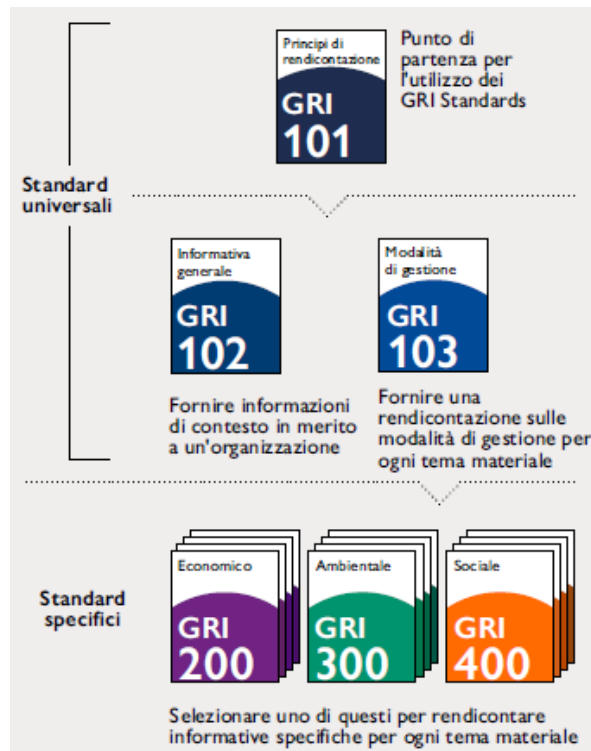
Lo standard GRI rappresenta un progetto pionieristico che lo ha portato a divenire il punto di riferimento su queste tematiche. Tutte le aziende che utilizzano tale metodologia sono tenute, obbligatoriamente, a caricare i dati e i report prodotti a valle del processo di reporting in un database dedicato (GRI Sustainability Disclosure database), che può essere consultato da tutti i soggetti economici (soluzione questa che, come precedentemente descritto, è stata utilizzata anche dal CSRD).

Con l'emanazione dell'aggiornamento del 2016 (che rimarrà in vigore sino al 2023 quando è prevista l'emanazione di un nuovo aggiornamento), gli standard GRI sono stati organizzati in modo tale da creare una struttura interconnessa e modulare nella quale non vigono legami di interdipendenza tra i diversi moduli rendendo possibile, in tal modo, all'ente emittente di apportare modifiche e aggiornamenti alle regole senza creare degli "shock" rispetto alle applicazioni effettuate in precedenza.

Il Global Reporting Initiative ha definito una struttura ben precisa che prevede l'articolazione degli standard su quattro diverse serie³⁶ riportate nella figura a seguire.

³⁶ GRI (2016) "*GRI 101: PRINCIPI DI RENDICONTAZIONE*", disponibile a <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-italian-translations/>

Figura 7: Struttura degli standard GRI



Fonte: GRI

Nella prima area (*Serie 100*) vengono definiti gli *Standard Universali* che rappresentano un punto di partenza per la redazione di un report di sostenibilità. Questi si affiancano a una seconda macrocategoria contenete gli *Standard Specifici* correlati alle tematiche economiche (*Serie 200*), ambientali (*Serie 300*) e sociali (*Serie 400*).

Gli Standard Universali (*Serie 100*) è articolata, s sua volta, su 3 distinte categorie.

- *GRI 101*: definiscono i principi di rendicontazione utilizzabili per la stesura del bilancio sostenibile; con questi standard vengono definiti i contenuti e la qualità delle informazioni da riportare, inoltre, vengono enunciati i requisiti che devono essere soddisfatti per redigere un bilancio in linea con gli standard GRI.
- *GRI 102*: tali standard fanno riferimento alla sezione relativa all'*Informativa Generale* nella quale devono essere fornite le informazioni di contesto riferite all'azienda e alle modalità di reporting adottate. Le informazioni di contesto dell'azienda fanno riferimento al profilo aziendale, alla strategia, all'etica, alla governance e alle modalità di coinvolgimento dei vari stakeholder.

- *GRI 103*: vengono esplicitati gli standard di esposizione di una serie di informazioni attinenti alle modalità di gestione delle tematiche ambientali da parte dell'azienda. Questo standard consente all'organizzazione di fornire ai propri stakeholder una rappresentazione degli impatti ambientali generati da ciascuna tematica rilevante e sulle soluzioni adottate per la loro gestione.

Gli *Standard Specifici* (serie 200, 300, 400), come meglio definito successivamente, vengono invece utilizzati per riportare all'interno nel bilancio sostenibile le informazioni riferite agli impatti generati dall'azienda sulla dimensione economica, ambientale e sociale.

Il GRI consente agli aderenti, ove lo ritenessero opportuno, di approfondire e rendicontare solo alcuni specifici ambiti ritenuti rilevanti per l'azienda, senza fornire una rappresentazione completa della situazione aziendale e dei relativi impatti (questa pratica viene chiamata "*GRI-referenced claim*"). In tale contesto, ad esempio, un'azienda potrebbe decidere di rendicontare ai propri stakeholder esclusivamente gli impatti generati dal proprio processo produttivo in termini di "emissioni" adottando gli standard relativi alla "modalità di gestione" (GRI 103) unitamente a quelli relativi alle "emissioni" (GRI 305) riportando le informazioni prodotte all'interno di un documento che si focalizza su tali aspetti.

Il GRI definisce due modalità di rendicontazione del bilancio sostenibile:

- 1) *Core*: in tal caso, il report riporta le informazioni essenziali per consentire ai propri stakeholder di analizzare la natura aziendale, i temi materiali e gli impatti generati dall'azienda sull'ambiente.
- 2) *Comprehensive*: è una versione più articolata rispetto alla precedente nella quale vengono riportate una serie di informazioni supplementari riguardanti la strategia, l'integrità, l'etica e la governance aziendale; inoltre prevede la fornitura di informazioni dettagliate riguardanti gli impatti generati dall'azienda, inserendo tutte le informative connesse.

Tale distinzione, peraltro, non sottende una diversa qualità delle informazioni o dell'informativa sugli impatti generati dall'azienda – aspetti che devono comunque essere garantiti – ma intende semplicemente migliorare la capacità degli standard ad adattarsi alle specificità/natura delle diverse aziende.

Per quanto attiene alla fase di redazione del bilancio di sostenibilità, gli standard vanno a stabilire una serie di principi riferiti al contenuto e alla qualità del reporting. Con riferimento al primo punto (contenuto), gli standard prevedono quattro principi:

- 1) *inclusività degli stakeholder*: l'azienda deve identificare i propri stakeholder ed esporre come intende approcciarsi per soddisfare le aspettative e gli interessi dei vari portatori d'interesse; a tal fine deve quindi stabilire quali informazioni riportare nel processo di rendicontazione e il tipo di approccio/metodologia che intende adottare per rapportarsi con i propri stakeholder;
- 2) *contesto di sostenibilità*: all'interno del bilancio sostenibile devono essere forniti dati di supporto sulle performance dichiarate dall'azienda in ambito sostenibile riferite non solo alla dimensione economica ma anche ambientale (ad esempio: livello di utilizzo delle risorse) e sociale (ad esempio: inclusività delle minoranze);
- 3) *materialità*: all'interno del report devono essere trattati temi attinenti agli impatti significativi generati dall'azienda (in termini economici, ambientali e sociali) o che vanno a influenzare il processo decisionale degli stakeholder. In ambito sostenibile la materialità corrisponde al “*principio che determina quali temi rilevanti sono sufficientemente importanti da renderne essenziale la rendicontazione*”³⁷, ogni tema materiale dovrà avere una adeguata rappresentazione nel report;
- 4) *completezza*: il bilancio sostenibile dovrà riportare i temi materiali e i relativi perimetri (ambito nel quale ricadono gli impatti economici, ambientali e sociali sopra richiamati) con un livello di dettaglio tale da consentire ai vari stakeholder di effettuare una valutazione delle performance aziendali nel periodo rendicontato.

Per quanto attiene invece alla qualità del bilancio sostenibile sono previsti sei specifici principi:

- 1) *accuratezza*: i dati riportati all'interno del bilancio devono avere un grado sufficiente di accuratezza e profondità per consentire ai propri stakeholder di sviluppare le proprie valutazioni sulle performance aziendali;

³⁷ GRI (2016) “*GRI 101: PRINCIPI DI RENDICONTAZIONE*”, disponibile a <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-italian-translations/>

- 2) *equilibrio*: le informazioni riportate devono riguardare sia performance aziendali positive che negative per consentire di sviluppare delle valutazioni ponderate;
- 3) *chiarezza*: i dati che vengono rendicontati devono essere resi “pubblici” in modo comprensibile e devono essere accessibili a tutti gli stakeholder che desiderano utilizzarli;
- 4) *comparabilità*: le informazioni devono essere selezionate e rendicontate dall’azienda in modo coerente, al fine di consentire agli stakeholder di comprendere, nel tempo, gli eventuali cambiamenti di performance aziendali e sviluppare delle comparazioni con altre aziende;
- 5) *affidabilità*: le informazioni riportate devono essere esaminabili e deve risultare possibile stabilirne la qualità e la loro materialità;
- 6) *tempestività*: il report deve essere pubblicato con una cadenza periodica in modo tale da rendere disponibili le informazioni nei tempi opportuni e necessari per consentire agli stakeholder di effettuare le proprie valutazioni.

Quando si effettua la stesura del bilancio sostenibile l’azienda deve predisporre, per ciascun tema “*materiale*”, l’informativa legata alle modalità di gestione (GRI 103) e le specifiche informative correlate agli standard GRI (serie 200, se rientra nella dimensione economica, serie 300, se rientra nella dimensione ambientale, serie 400, se rientra nella dimensione sociale). Nel caso in cui il tema materiale analizzato non rientri in una specifica fattispecie già prevista dagli standard, occorrerà redigere una informativa specifica per quel determinato tema materiale basandosi su altre fonti.

Nell’immagine sotto riportata, vengono enunciati i vari *temi materiali* previsti dallo standard GRI legati alla dimensione economica, ambientale e sociale.

Figura 8: Vari temi materiali relativi ai vari standard specifici



Fonte: ODCEC

Come si può constatare, gli standard riferiti alla dimensione sociale (GRI 400) sono quelli che prevedono il maggior numero di temi materiali in quanto con questi si intende incentivare la salvaguardia dei diritti dei lavoratori.

Per ciascun tema materiale appartenente alle varie dimensioni (economiche, ambientali e sociali), gli standard specifici prevedono che:

- sia fornita adeguata disclosure sugli indicatori adottati per rappresentare la performance aziendale;
- nell'analisi dei vari temi materiali:
 - siano fissati dei requisiti che devono essere rendicontati per ciascuna specifica Disclosure;
 - siano rispettate tutte le raccomandazioni indicate per la fase di produzione della rendicontazione del Bilancio sostenibile;
 - sia formalizzata una guida dettagliata che descriva le modalità di rendicontazione adottate dall'azienda per ogni singolo indicatore di performance;

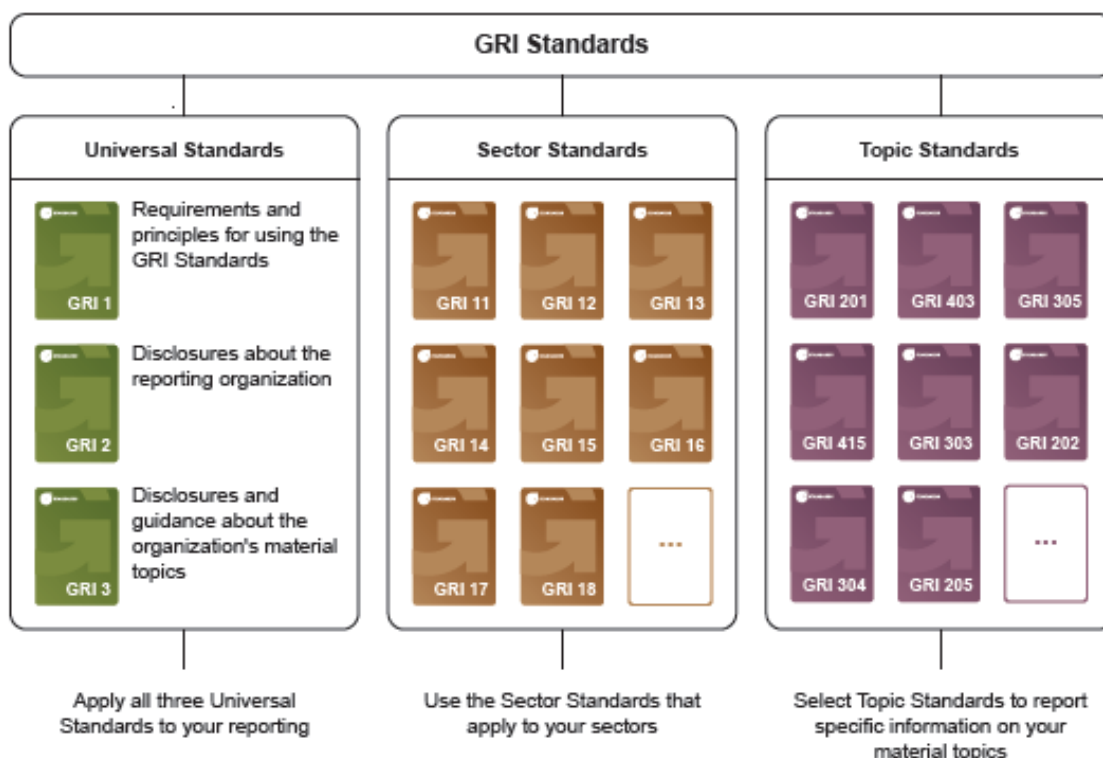
- per ciascuna disclosure sia esplicitato il contesto di riferimento riportando gli indicatori di performance più adeguati per permettere una migliore comprensione dei dati riportati.

In tale contesto, il GRI, inoltre, introduce dei requisiti differenziati a seconda della modalità di rendicontazione adottate dall'azienda;

- per le aziende che adottano le modalità di rendicontazione base (Core) stabilisce che la disclosure fornita su ciascuna tema materiale esaminato debba soddisfare i requisiti stabiliti all'interno della sezione "*Informative sulle modalità di gestione*", (GRI 103) nonché tutti i requisiti relativi ad almeno una informativa specifica; per i temi materiali che non sono coperti dallo standard dovranno essere utilizzate informative pertinenti al tema esaminato;
- per le aziende che utilizzano le modalità di rendicontazione avanzata (Comprehensive), invece, prevede che per ogni tema materiale analizzato attraverso lo standard GRI, siano soddisfatti tutti i requisiti stabiliti nella sezione "*Informative sulle modalità di gestione*" (GRI 103), più tutti i requisiti previsti per la rendicontazione per tutte le informative specifiche (GRI 200, GRI 300, GRI 400); per i temi materiali che non sono stati coperti dallo standard GRI, l'azienda dovrà adottare quanto previsto per la modalità "Core" (cioè riportare tutte le informative ritenute pertinenti e maggiormente rilevanti al tema materiale che viene analizzato).

Il 5 ottobre 2021, il GSSB (*Global Sustainability Standards Board*), entità operativa indipendente ma facente parte del gruppo GRI, ha emanato l'ultimo aggiornamento degli standard di redazione, che entreranno in vigore nel 2023, apportando alcune innovazioni finalizzate a migliorare la trasparenza delle informazioni riportate e la responsabilità dell'azienda.

Figura 9: Struttura dello standard GRI, ultimo aggiornamento ottobre 2021



Fonte: GRI³⁸

Uno dei principali cambiamenti apportati con l'ultimo aggiornamento fa riferimento agli *Standard Universali*. In tale contesto, infatti, i vecchi GRI 101, GRI 102 e GRI 103 saranno sostituiti rispettivamente dai *GRI 1 Foundation 2021*, *GRI 2 General Disclosures 2021* e *GRI 3 Material Topics 2021*. L'ambito di riferimento dei tre nuovi standard sarà lo stesso dei precedenti introducendo, tuttavia, una serie di modifiche finalizzate a rendere il processo di reporting più pertinente, completo e aderente ai principi internazionali legati alla governance responsabile, al rispetto dei diritti umani e alla due diligence aziendale (metodologia che consente di identificare e mitigare gli eventuali o effettivi impatti negativi originati dall'azienda).

Una seconda novità dell'aggiornamento riguarda l'introduzione di specifici *Standard di Settore*, precedentemente non previsti ai quali ogni azienda dovrà attenersi rigorosamente al fine di migliorare la qualità, la completezza e la coerenza delle informazioni riportate.

³⁸ GRI (2021) "GRI 1: Foundation 2021", disponibile a <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/resource-center/>

All'interno dei nuovi *Standard di Settore*, in particolare, viene richiesta una descrizione specifica del contesto di riferimento dell'azienda indicando, inoltre, una serie di temi materiali collegati agli SDGs dell'Agenda 2030 per i quali vengono enunciati gli aspetti specifici da rendicontare.

Uno dei primi Standard di Settore già pubblicati (non tutti i nuovi standard sono stati rilasciati) sono quelli relativi al settore petrolifero e del gas che, a breve, dovrebbero essere seguiti dagli standard relativi al settore del carbone, dell'agricoltura, dell'acquacoltura e della pesca (la GSSB ha programmato di rilasciare in totale circa quaranta standard di settore).

Un'altra novità introdotta dal recente aggiornamento è quella relativa ai 31 *Standard Tematici (Topic Standard)* che dovranno essere utilizzati in base ai risultati emersi dall'analisi di materialità che l'azienda sarà chiamata a condurre in via preventiva per definire i temi rilevanti da rendicontare nel proprio bilancio sostenibile, anche attraverso l'utilizzo di specifici indicatori qualitativi e quantitativi.

Con l'entrata in vigore del nuovo aggiornamento, inoltre, saranno eliminate le due opzioni di redazione del bilancio sostenibile (*Core* e *Comprehensive*) sostituite da due nuove opzioni:

1. *In accordance with*, in base alla quale devono essere soddisfatti tutti i requisiti obbligatori previsti dallo standard, fornendo un quadro chiaro della situazione aziendale e dei relativi impatti generati;
2. *With reference to*, con la quale l'azienda non va a soddisfare tutti i requisiti obbligatori previsti dal GRI e va a produrre una rendicontazione circoscritta su specifici ambiti.

I requisiti da soddisfare per la redazione del bilancio sostenibile secondo la modalità "*in accordance with*", sono fondamentalmente nove:

1. applicare tutti i principi di reporting;
2. rispettare i requisiti stabiliti dal reporting disclosure previsto nel GRI 2: General Disclosure 2021;
3. determinare tutti i temi materiali per l'azienda;
4. rispettare i requisiti previsto dal GRI 3: Material topics 2021;

5. predisporre il reporting disclosure previsto dal GRI Topic Standard per ogni tema materiale;
6. fornire delle giustificazioni per eventuali omissioni, disclosure e requisiti organizzativi che l'azienda non riesce a soddisfare;
7. pubblicare un indice dei contenuti GRI;
8. formalizzare una guida alla lettura della rendicontazione;
9. notificare la documentazione al GRI.

Un ulteriore innovazione introdotta con l'aggiornamento in esame riguarda, infine, l'introduzione di un nuovo approccio legato alla materialità basato su metodologie di *due diligence* che consentono alle aziende di fornire nel bilancio sostenibile una rappresentazione più accurata dei rischi aziendali e dei loro impatti sulla "catena del valore"³⁹.

Attualmente i GRI rappresentano gli standard di rendicontazione sostenibile più utilizzati a livello europeo e mondiale essendo utilizzati dal 75% delle 250 aziende più importanti al mondo e dall'82% delle aziende italiane che redigono un bilancio socio-ambientale.

1.6 Carbon Disclosure Project (CDP)

Il CDP (*Carbon Disclosure Project*) è un'organizzazione non profit che opera a livello internazionale mettendo a disposizione dei diversi soggetti economici (autorità locali, aziende, investitori e governi) un sistema di misurazione e di rendicontazione delle emissioni di gas serra (*greenhouse gas*, o GHG).

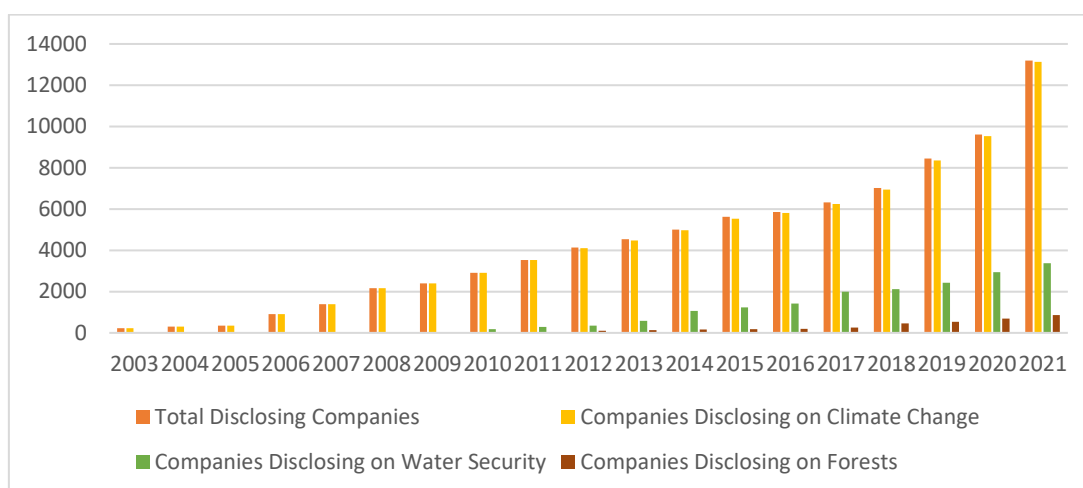
Nata nel 2000, a seguito della divulgazione del Global Reporting Initiative (focalizzato più sulle aziende che sulle nazioni), la CDP ha avviato la propria operatività ponendosi come obiettivo quello di stimolare le aziende a divulgare le informazioni relative agli impatti ambientali connessi alla propria attività e alle azioni adottate per ridurre le emissioni, individuando tali azioni come una leva per attrarre investitori dal mercato dei capitali. Nelle ultime due decadi, il CDP ha supportato le aziende che operano in differenti settori, mettendo a disposizione uno standard – allineato alle raccomandazioni del TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosure*, standard esaminato nei paragrafi precedenti) – utilizzabile per gestire e misurare i rischi e le opportunità correlate alla

³⁹ L'utilizzo di tali metodologie prevede un'analisi strutturata dei rischi associati ai diversi fattori materiali che in sede di misurazione della gravità, tiene conto degli impatti potenziali, e della probabilità di accadimento.

dimensione ambientale, focalizzandosi, prevalentemente, su tre ambiti: a) cambiamenti climatici, b) deforestazione, c) sicurezza idrica.

In tale periodo, il CDP ha registrato una diffusione particolarmente significativa passando da una base utenti formata da 35 investitori (interessati ad acquisire informazioni sugli impatti climatici dell'azienda) e 245 aziende (aderenti allo standard) a una base utenti di 590 investitori e 6.800 aziende (cfr. figura a seguire),

Tabella 3: Crescita delle aziende che hanno adottato il CDP



Fonte: CDP

La mission dell'organizzazione è quella di sensibilizzare aziende, investitori, governi e città per focalizzarli sullo sviluppo di un'economia sostenibile, misurando l'impatto ambientale generato dai diversi soggetti coinvolti.

A tal fine, la CDP ha implementato e messo a disposizione della comunità una piattaforma digitale proprietaria – denominata “*CDP Cities*” - che consente alle amministrazioni locali di diffondere i dati relativi alle emissioni dei gas serra unitamente a un'analisi dettagliata dei rischi e delle opportunità riconducibili ai cambiamenti climatici. Tale Piattaforma va ad aumentare la quantità di informazioni in circolazione sugli ambiti anzidetti, migliorando la trasparenza e la qualità del dato consentendo, in tal modo, di sviluppare analisi e comparazioni tra le varie città.

Divulgando le informazioni legate alle emissioni dei gas serra, una città può perseguire molteplici obiettivi:

- costruire un'immagine della città come “*luogo sicuro*” per attrarre investitori, turisti e nuovi residenti;

- presentare la città come una realtà sensibile e proattiva nella valutazione e comprensione dei rischi e delle opportunità connesse ai cambiamenti climatici;
- dare risalto all'immagine della città come una realtà attenta ai futuri impatti che potrebbero sorgere a causa dei cambiamenti climatici;
- aumentare la consapevolezza delle amministrazioni locali sulle tematiche legate alle emissioni dei gas serra, soprattutto in relazione agli interventi e alle opere coordinate dagli stessi;
- aumentare la capacità delle città a fornire dati e informazioni rilevanti in ambito ambientale ai vari soggetti interessati.

Attualmente, la Piattaforma riporta, a livello mondiale, i dati di 810 città e 130 regioni. In Italia, le entità che hanno usufruito di questo strumento sono 25, annoverando grandi città come: Milano, Roma, Venezia, Torino e Firenze; a queste si aggiungono poi sei regioni: Abruzzo, Marche, Piemonte, Lombardia, Sardegna e Veneto

L'azione promossa dalla CDP si basa principalmente su quattro obiettivi strategici – successivamente elencati - finalizzati a creare un sistema economico globale orientato alla sostenibilità e alla protezione ambientale, che abbia le possibilità di prevenire o mitigare eventuali effetti dannosi originati dal cambiamento climatico. Tali obiettivi riguardano:

- 1) stimolare governi, amministrazioni locali e organizzazioni sovranazionali ad emanare leggi e/o politiche a difesa dell'ambiente, fornendo informazioni ed evidenze a supporto delle decisioni in ambito regolatorio nonché diffondendo una maggiore consapevolezza sugli impatti che l'operato di un'azienda può determinare sull'ambiente esterno;
- 2) aumentare la trasparenza delle informazioni riportate dalle aziende sul loro impatto ambientale, inducendole ad avvalersi di sistemi di supporto che siano in grado di individuare e perimetrare le realtà a maggior rischio e produrre una serie di informazioni che potranno indirizzare adeguatamente le decisioni degli investitori;
- 3) fornire alle città uno strumento di supporto per conseguire gli obiettivi di riduzione dei livelli di inquinamento, sviluppando modelli più efficienti sull'adattamento ai cambiamenti climatici e diffondendo soluzioni e *best practice* utilizzabili per conseguire i predetti obiettivi;

- 4) far sì che le performance ambientali ricoprano una posizione di rilevanza nel processo decisionale di investimento da parte degli stakeholder, armonizzando la reportistica ambientale con le esigenze perseguite dal reporting finanziario, sviluppando una maggiore consapevolezza negli investitori sui programmi sviluppati dalle aziende che limitano l'emissione dei gas serra all'interno dei processi di valutazione degli investitori sulle aziende.

Per migliorare la comparabilità delle informazioni riportate nella rendicontazione sostenibile, il CDP ha sviluppato un sistema di reporting che persegue l'obiettivo di garantire una maggiore trasparenza e continuità dei dati misurati e rendicontati, fissando dei benchmark in linea con le necessità/potenzialità attuali dell'azienda, aumentando l'efficienza operativa e riducendo i costi aziendali.

Attraverso la piattaforma sviluppata dal CDP, l'azienda è chiamata a compilare tre diversi questionari focalizzati sugli ambiti di interesse dello standard (cambiamenti climatici, deforestazione e sicurezza idrica) fornendo una serie di informazioni attinenti alle metodologie adottate per la gestione dei rischi e delle opportunità in ambito ambientale, unitamente ad altre informazioni ritenute rilevanti per gli investitori.

Il questionario riguardante i *cambiamenti climatici* si pone l'obiettivo di sviluppare la consapevolezza delle aziende su tali tematiche attraverso la misurazione e la divulgazione di una serie di informazioni relative agli impatti ambientali generati dai processi produttivi dell'azienda per migliorare l'attenzione e l'efficienza dei presidi adottati nella gestione dei GHG e dei rischi correlati al cambiamento climatico.

I vantaggi che derivano all'azienda dalla compilazione del questionario sono molteplici:

- 1) incremento del livello di trasparenza dell'azienda verso i propri stakeholder e investitori;
- 2) sviluppo e consolidamento delle competenze aziendali sui processi connessi alla analisi degli impatti ambientali in termini di costi/opportunità;
- 3) miglioramento della comparabilità e della coerenza dei dati riportati nella rendicontazione ambientale;

- 4) supporto nella definizione di un percorso per una transizione meno rigida verso una economia net-zero (zero emissioni nette⁴⁰).

Il questionario sulla *Sicurezza Idrica* è stato creato nel 2010 a fronte dell'aumento dello stress idrico registrato negli ultimi anni, al fine di stimolare le aziende a sviluppare una strategia di resilienza per affrontare, in una prospettiva di medio lungo termine, le sfide idriche che gravano sul nostro pianeta.

In tale ambito, il lavoro svolto dal CDP si focalizza nell'incentivare le imprese a divulgare dati riguardanti fattori *business-critical* in ambito idrologico per informare gli stakeholder e gli investitori sui processi decisionali adottati dall'azienda per individuare e adottare le soluzioni più efficaci.

Compilando il questionario relativo alla sicurezza idrica, le imprese sono chiamate ad analizzare i rischi idrici connessi alla propria attività (e le connesse opportunità), supportando il processo decisionale aziendale grazie alla maggiore consapevolezza e conoscenza acquisita su tali aspetti. La costruzione e la divulgazione di una base dati sulla situazione idrica permette, inoltre, di sviluppare degli standard metrici e di benchmark delle prestazioni.

Il terzo questionario, relativo alla *Deforestazione*, è stato sviluppato nel 2012 a seguito della maggiore consapevolezza diffusasi sugli effetti causati dalla deforestazione e sui rischi connessi (tale fenomeno produce il 15% delle emissioni GHG, equivalenti a quelle generate dal settore dei trasporti).

La maggiore consapevolezza su tale fenomeno ha portato, nel corso degli anni, alla nascita e alla diffusione di una serie di iniziative finalizzate alla salvaguardia e al ripristino delle foreste e degli ecosistemi che, se perseguite e consolidate, potrebbero contribuire a limitare il riscaldamento globale.

La rendicontazione effettuata attraverso la compilazione del questionario sulla deforestazione è una metodologia semplice che permette alle aziende di garantire la trasparenza delle informazioni divulgate con riferimento alle sette risorse naturali individuate come principali fonti di rischio che impattano su questo fenomeno: prodotti relativi al bestiame, olio di palma, soia, derivanti dal legno, gomma, caffè e cacao. Dal

⁴⁰ Le emissioni di CO₂ vengono ridotte al minimo, quelle rimanenti vengono compensate dall'implementazione di misure rivolte alla protezione dell'ambiente.

2019, il bacino degli utenti che possono usufruire di questo particolare questionario è stato esteso anche alla biodiversità, includendo imprese legate al settore minerario, dei metalli e del carbone, fino ad allora escluse.

A fronte della compilazione dei tre questionari precedentemente esposti, le aziende otterranno un punteggio compreso tra “A” e “D-“ (per ciascuno dei tre questionari) stabilito prendendo in considerazione quattro fattori rappresentativi delle fasi che l’azienda deve attraversare per migliorare la gestione ambientale:

- a) *Disclosure*: i punti assegnati in questa sezione dipenderanno dalla quantità e dalla rilevanza dei dati che vengono rendicontanti;
- b) *consapevolezza*: punta a misurare la consapevolezza dimostrata dall’azienda in fase di valutazione delle problematiche ambientali che vanno ad intersecarsi con il business aziendale;
- c) *management*: il punteggio assegnato in tale ambito tiene conto delle azioni adottate dalle aziende per garantire una “buona” gestione ambientale.
- d) *leadership*: fa riferimento a quelle azioni che rappresentano le best practice sviluppate dalle aziende che vanno a promuovere una gestione ambientale più oculata ed efficiente che, successivamente, le consentono di rivestire un ruolo di leader in questo ambito.

Per ciascun questionario vengono utilizzate delle metodologie di assegnazione del punteggio personalizzate sul settore di appartenenza dell’azienda, applicando un particolare focus su quelle attività che hanno un elevato impatto ambientale.

I punteggi assegnati rappresentano un esempio (più elementare) di rating ESG che può essere preso a riferimento dagli investitori e dagli stakeholder nei loro processi decisionali.

Lo *score* attribuito al questionario compilato dall’impresa è sottoposto alla valutazione di un apposito team incaricato dall’Ente (c.d. *partner di scoring*) che esegue una serie di controlli sulla qualità delle informazioni immesse, verificando, successivamente, che il punteggio attribuito dal modello sia allineato con i vari campioni.

I soggetti che ottengono uno score compreso tra “A-” e “A” (corrispondente a un “*livello di leadership*”) su almeno uno dei tre questionari vengono inseriti nella lista “CDP A” che include le imprese/governi che hanno superato la soglia della consapevolezza sui

principi base dell'ecosostenibilità, assumendo un ruolo di leader nella diffusione trasparente dei dati e delle azioni adottate in ambito ambientale.

All'interno di questo elenco si collocano oltre 300 aziende⁴¹, di cui 104 localizzate in Europa (Regno Unito 15, Germania 14, Spagna 11). Tra queste spiccano Unilever, Danone, L'Oreal e, in ambito italiano, Pirelli, Enel e Brembo.

La successiva tabella riporta l'elenco delle 14 aziende che hanno ottenuto il rating "A" su tutti e tre i questionari (imprese "Triple A" di cui 8 sono europee).

Figura 10: Lista "Triple A"

Company	Climate Change	Forests	Water Security
Danone	A	A	A
FIRMENICH SA	A	A	A
FUJI OIL HOLDINGS INC.	A	A	A
HP Inc	A	A	A
International Flavors & Fragrances Inc.	A	A	A
KAO Corporation	A	A	A
Klabin S/A	A	A	A
Lenzing AG	A	A	A
L'Oréal	A	A	A
Metsä Board Corporation	A	A	A
Mondi PLC	A	A	A
Philip Morris International	A	A	A
Symrise AG	A	A	A
Unilever plc	A	A	A

Fonte: CDP

Come precedentemente detto, il modello di scoring appena descritto viene applicato anche nei confronti delle città.

Per entrare a far parte della "A List" una città deve avere completato una valutazione relativa al rischio climatico e avere formalizzato un piano di adattamento climatico che illustri le iniziative che intende intraprendere per affrontare le avversità climatiche attese, conseguendo, nel tempo, risultati tangibili e realistici. A tal fine, dovrà compilare uno specifico questionario articolato in undici sezioni:

⁴¹ Secondo l'elenco CDP a del 2020

Ambito	Natura informazioni richieste
Governance della città	Dinamiche di governance della città in ambito sostenibile (es. inclusione di obiettivi climatici nella pianificazione urbana ordinaria)
Rischi climatici e vulnerabilità	Informazioni finalizzate a individuare e misurare i principali rischi cui è esposta la città
Adattamento	Iniziative intraprese dalla città per fare fronte ai rischi climatici
Emissioni originate dal cittadino	Informazioni strutturate sulla quantità e sulle caratteristiche delle emissioni GHG prodotte dai cittadini;
Riduzione delle emissioni	Iniziative intraprese dalla città per ridurre le emissioni di GHG
Opportunità	Benefici conseguiti a seguito delle iniziative realizzate per fare fronte ai rischi climatici (es. progetti di sostenibilità, riduzione di costi, ecc.);
Energia	Utilizzo di fonti energetiche rinnovabili e non
Trasporti	Iniziative di natura ambientale adottate nella gestione dei trasporti della città
Cibo	Politiche adottate per ottimizzare il consumo di cibo
Rifiuti	Sistema di raccolta e smaltimento rifiuti
Sicurezza idrica	Fonti di approvvigionamento e iniziative di salvaguardia delle fonti idriche

Le città che attualmente rientrano nella “A List” sono 95, di cui 37 in Europa e solo due in Italia: Firenze e Padova.

Figura 11: Città europee che fanno parte della "A List"



Fonte: CDP

L'utilizzo di questo standard supporta le aziende a valutare l'efficacia della strategia adottata (o che intende adottare) in ambito ambientale e nella definizione delle azioni da intraprendere per gestire i rischi e le opportunità collegate. Il processo di benchmarking competitivo, inoltre, consente agli stakeholder, agli investitori e ai clienti (in senso lato) di effettuare un confronto tra le diverse entità basato su dati maggiormente confrontabili. I vantaggi tangibili che derivano dall'adozione del CDP sono principalmente cinque:

- 1) La rendicontazione in ambito sostenibile consente di identificare le migliori strategie per la riduzione dei costi e la massimizzazione delle opportunità che si possono cogliere, sia da parte dell'azienda che da parte dei clienti.
- 2) La redazione di report sostenibili e il raggiungimento di determinati target migliorano la credibilità e l'attrattiva verso i propri stakeholder e gli investitori⁴².
- 3) L'adozione di un approccio orientato verso una maggiore trasparenza sugli impatti ambientali migliora la credibilità e la reputazione dell'azienda aumentando l'attrattiva nei confronti del mercato e degli investitori.

⁴² Una ricerca condotta recentemente ha evidenziato come, nel corso del 2020, i fondi di investimento hanno investito oltre 288 miliardi di dollari in asset sostenibili.

- 4) La produzione di un reporting sostenibile, accompagnato da una comunicazione aziendale solida sui dati in esso contenuti, porta a un aumento della motivazione e del senso di appartenenza dei dipendenti dell'azienda.
- 5) L'adozione di tale standard prepara le aziende a possibili evoluzioni di scenario nel quale le normative in ambito ambientale saranno sempre più stringenti.

Capitolo II: Analisi comparativa degli standard di rendicontazione sostenibile esaminati

2.1. Premessa

Gli standard di rendicontazione sostenibile illustrati nel precedente capitolo sono il frutto di una linea di pensiero che fonda le proprie origini ancora all'inizio del secolo scorso con lo sviluppo della teoria della *Corporate Social Responsibility*.

La CSR è un concetto particolarmente innovativo di cui, nel corso degli anni, si è molto discusso senza tuttavia riuscire a pervenire alla formulazione di una definizione univoca e globale (per l'Unione Europea la CSR è “*La responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società*”⁴³⁴⁴).

L'interpretazione più conosciuta e diffusa è quella di R. E. Freeman, risalente al 1984, che definisce la *Corporate Social Responsibility* come una forma di autoregolamentazione dell'azienda integrata nel modello di business, nella quale la politica di responsabilità sociale aziendale opera come un meccanismo di autoregolamentazione integrato attraverso cui l'impresa monitora e garantisce la propria conformità allo spirito della legge, delle norme internazionali e degli standard etici⁴⁵. La CSR, secondo R. E. Freeman, ha quindi come obiettivo primario quello di attribuire maggiore responsabilità all'azienda e alle decisioni che questa assume, incoraggiandola a generare un impatto positivo, non solo sull'ambiente, ma anche sui consumatori, sugli stakeholder, sulla comunità, sui dipendenti e, quindi, su tutta la società.

La teoria della CSR si è sviluppata in contrapposizione con la linea di pensiero formulata da Friedman⁴⁶ che la criticò aspramente riaffermando il principio che l'unico dovere del manager debba essere quello di massimizzare il profitto per l'azienda e per tutti gli shareholder.

⁴³ Commissione Europea (2011) “Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese”, disponibile a <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:IT:PDF>

⁴⁴ Nozione attuale, aggiornamento della definizione che venne data all'interno del Libro Verde del 2001

⁴⁵ Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, Harpercollins College, Londra

⁴⁶ Friedman, M. (1970), *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*, The New York Times Magazine, 13/9/1970

Attraverso la CSR è stato sancito il passaggio dalla metodologia della “*Single Bottom Line*” (che tiene conto solo della dimensione economica) a quello della “*Triple Bottom Line*” che prevede la valutazione delle performance aziendali analizzando i risultati conseguiti sotto la dimensione economica, ambientale e sociale⁴⁷.

La teoria delle 3P ha dato avvio a una vera e propria rivoluzione che, nel giro di pochi anni, ha determinato cambiamenti molto profondi sul modo di operare delle aziende, sulla loro organizzazione e sulle loro tecniche di comunicazione, con la redazione di un bilancio distinto dal bilancio d’esercizio, per l’appunto il **Bilancio di Sostenibilità**.

Il paradigma della Triple Bottom Line, negli anni, ha assunto una rilevanza tale da indurre la Commissione Europea a intervenire sulla materia definendo tale approccio come “*la concezione in base alla quale la prestazione complessiva di un’azienda deve essere misurata tenendo conto del contributo generato alla prosperità sociale, alla qualità dell’ambiente e al capitale sociale*”.

In questo modo, la Commissione Europea è andata a ribadire che la Triple Bottom Line affonda le proprie radici su una visione dell’azienda che prende in considerazione tre diverse dimensioni: *economica* (capacità di produrre ricchezza), *sociale* (responsabilità rivolta ai soggetti interni ed esterni all’azienda) e *ambientale* (rispetto dell’ambiente e riduzione dell’impatto dell’attività aziendale).

Figura 12: Rappresentazione della Triple Bottom Line



Fonte: BibLus

⁴⁷ Elkington, J. (1998), *Cannibals with forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, Toronto.

In tale contesto, l'obiettivo principale dell'attività imprenditoriale continuerà ad essere la realizzazione del profitto (quindi la rilevanza della performance economica) ma, coerentemente con la Triple Bottom Line, tale obiettivo sarà perseguito adottando la CSR come una leva strategica che va a valorizzare e differenziare l'attività aziendale. Questo paradigma porterà l'imprenditore a sviluppare una mentalità orientata ad analizzare le situazioni aziendali sotto una prospettiva diversa da quella usuale basata sul sistema dei prezzi, tenendo conto anche del contributo economico, sociale e ambientale generato.

Il principale problema della TBL deriva dall'assenza di una unità di misura univoca e comune per cui, in determinate situazioni, risulta difficile sommare le diverse componenti, soprattutto per il fatto che la dimensione sociale e ambientale, nella maggior parte dei casi, non possono essere valutate economicamente, diversamente dalla dimensione economica. Ad esempio, per quanto attiene alla dimensione ambientale, risulta estremamente difficile attribuire un valore economico al danno derivante dall'inquinamento delle falde acquifere con prodotti chimici e tossici che vengono utilizzati da un'azienda; analogamente, per quanto attiene alla dimensione sociale, è difficilmente commisurabile il danno economico derivante dal mancato rispetto dei diritti fondamentali dei lavoratori o lo sfruttamento dei medesimi. In tali frangenti, il rischio maggiore è che, nell'intento di dare una valutazione uguale e omogenea alle tre dimensioni, si vadano a sacrificare e oscurare gli altri elementi.

La problematica connessa all'individuazione di una unità di misura univoca, si è affiancata ad ulteriori critiche mosse dagli oppositori di tale teoria riconducibili ai seguenti ambiti:

- *Metodo riduttivo*: l'ambiente viene considerato come un'esternalità oppure come una caratteristica di fondo; la dimensione sociale diventa un elemento che viene influenzato dalle altre due sfere e assorbito da esse, facendola scomparire.
- *Inerzia*: particolare difficoltà nello stabilire degli standard mondiali per la redazione dei bilanci sostenibili rendendo le risultanze di tali applicazioni non confrontabili/significative.
- *Applicabilità*: difficoltà ad applicare la Triple Bottom Line nel mondo pratico.
- *Dimensione temporale*: la TBL misura la dimensione sociale, ambientale ed economica, ma non considera una quarta dimensione "*il tempo*"; infatti andando

a considerare il tempo si valuterebbero le conseguenze che derivano da un'azione nel breve, medio e nel lungo termine.

Dopo la grande recessione finanziaria del 2008 e l'Accordo di Parigi (2015), le aziende hanno maturato, progressivamente, una maggiore attenzione alla rendicontazione sostenibile, dedicando un'attenzione particolare a talune specifiche problematiche ambientali (come, ad esempio, la perdita delle biodiversità, il cambiamento climatico, il degrado del suolo, ecc.) che hanno stimolato lo sviluppo di strumenti di rendicontazione sempre più idonei a rappresentare queste valutazioni; *“i rapporti forniscono una panoramica dell'economia, con un'applicazione di dominio pubblico, e definiscono il rapporto tra economia e ambiente, il ruolo dell'analisi economica è quello di comprendere e valorizzare l'ambiente ed esaminare problemi di ordine sociale ed economico nello sviluppo dell'ambiente e politiche correlate⁴⁸”*.

In termini generali, l'importante diffusione nelle aziende dei principi di sostenibilità e delle pratiche di rendicontazione registrato in questi ultimi anni può essere ricondotto alla concomitanza di due principali fattori:

- a) Maggiore consapevolezza maturata dalle società dei paesi più sviluppati sugli impatti ambientali e sociali causati dal genere umano (anche a seguito dei cambiamenti climatici e ai flussi migratori registrati in questi ultimi anni). La vulnerabilità e l'esposizione dell'azienda, in generale, *“sono influenzati da una vasta gamma di fattori sociali, economici e culturali e da processi che non sono stati considerati del tutto e che rendono difficili le previsioni dei loro trend futuri⁴⁹”*; un fenomeno che ha assunto particolare rilevanza in questi anni è quello relativo all'afflusso di immigrati disposti ad accettare lavori a condizioni che ledono i diritti minimi del lavoratore e dell'uomo in quanto *“sono spesso privi di sostegno familiare, quindi hanno una maggiore urgenza di reperire un lavoro, anche a costo di ritrovarsi in contesti occupazionali contraddistinti da una*

⁴⁸ Beerbaum, D. O. (2021), *Green Quadriga? EU - Taxonomy, TCFD, NonFinancial-Reporting Directive and EBA ESG Pillar III/ IFRS Foundation*, Università di Aalto, Quaderno di ricerca.

⁴⁹ OCSM (2020) “Ambiente e migrazioni: il caso dei profughi e rifugiati ambientali”; disponibile a <https://www.ocsm.it/contributi/ocsm-papers/>

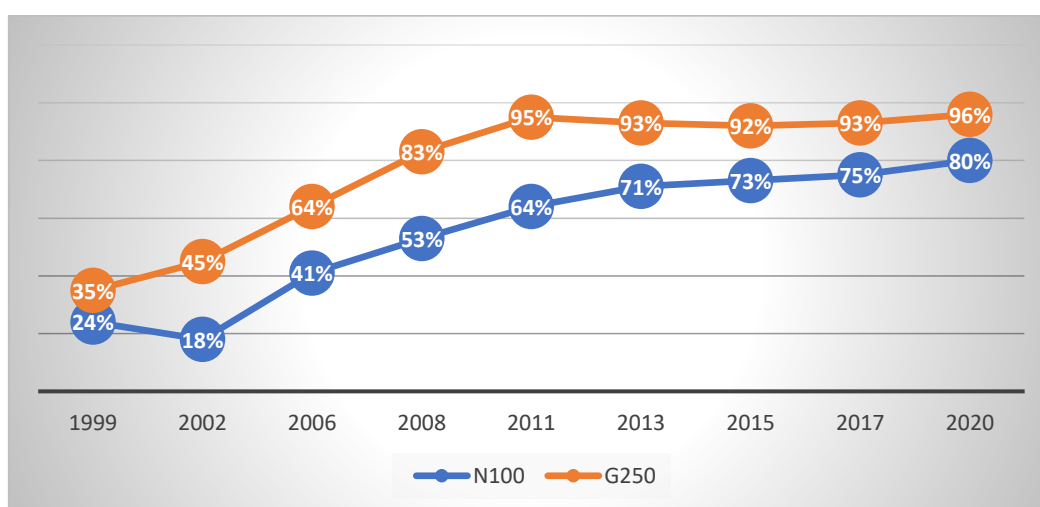
costante richiesta di lavoro, ma a condizioni lavorative e retributive relativamente basse e con scarse possibilità di crescita professionale⁵⁰”.

- b) Il progressivo consolidamento di un quadro regolamentare, sia in ambito europeo che in ambito mondiale, volto a diffondere il concetto di responsabilità sociale nelle aziende, sollecitandole, su base volontaria o cogente, ad adottare comportamenti e strategie orientate a un miglioramento dell’ambiente e del contesto sociale.

I fattori sopra esposti hanno portato, nel corso di questi ultimi anni, alla formulazione e alla diffusione, di diversi strumenti di rendicontazione sostenibile che hanno consentito alle aziende di comunicare ai propri stakeholder e al mercato una serie di informazioni legate alla dimensione economica, ambientale e sociale.

Il processo evolutivo sopra descritto trova riscontro nelle risultanze emerse da una Survey condotta nel 2020 da KPMG⁵¹ sul “*Sustainability Reporting*”, sintetizzate nel grafico a seguire.

Tabella 4: Percentuale di rendicontazione sostenibile tra le aziende N100 e G250



Fonte: KPMG

Dall'analisi delle evidenze sopra esposte, si rileva come, prendendo a riferimento le prime 100 aziende a livello mondiale (N100), nel periodo ricompreso tra il 1999 e il 2020 la

⁵⁰ Ambrosini, M. e N. Panichella (2016) “*Immigrazione, occupazione e crisi economica in Italia*”, in A. Chiesi, R. Impicciatore, R. Ghigi, S. Sarti, A. Vitalini, M. Ambrosini, N. Casanova, S. Colombo, C. Girotti, N. Panichella, F. Iannuzzi e D. Sacchetto (a cura di), *Quaderni di sociologia*, Rosenberg & Sellier, Torino, pp. 115-134

⁵¹ KPMG (2020) “The time has come; The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020”; disponibile a <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2021/01/il-tempo-della-sostenibilita.html>

percentuale di soggetti che predispongono il Reporting di Sostenibilità è passato dall'iniziale 24% all'80%. Estendendo il campione alle prime 250 aziende mondiali (G250), la percentuale è passata dal 35% del 1999 al 96% del 2020, con un trend di crescita sostanzialmente analogo a quello delle N100.

Il divario esistente tra i valori riferiti alle aziende incluse tra le N100 e quelli relativi alle aziende incluse nel raggruppamento delle G250 è riconducibile al fatto che il primo cluster include una serie di aziende localizzate in paesi ancora in via di sviluppo nei quali l'attenzione sui fattori ambientali e sociali assume una minore rilevanza (così come le disposizioni regolamentari di riferimento). Il gruppo G250 si caratterizza, invece, per una maggiore presenza di aziende localizzate in paesi sviluppati (Unione Europea, nord America, Giappone e Australia) nei quali la sensibilità sulle tematiche ambientali risulta essere maggiormente diffusa, affiancata da una regolamentazione che rende più cogente la produzione di una adeguata rendicontazione sostenibile.

La tabella sotto riportata evidenzia come la rendicontazione sostenibile abbia assunto ormai una connotazione globale, stimolata dai requisiti regolamentari imposti dalle istituzioni governative e/o dai mercati finanziari cui, nel tempo, si è affiancata una attenzione sempre maggiore da parte degli stakeholder finanziari.

Tabella 5: Percentuale nazionale di rendicontazione sostenibile tra le aziende N100

		Percentuale 2017	Percentuale 2020	Δ%
1.	Giappone	99%	≈100%	+1%
2.	Messico	90%	≈100%	+10%
3.	Malesia	97%	99%	+2%
4.	India	99%	98%	-1%
5.	Stati Uniti	92%	98%	+7%
6.	Svezia	88%	98%	+10%
7.	Spagna	87%	98%	+11%
8.	Francia	94%	97%	+3%
9.	Sudafrica	92%	96%	+4%
10.	Regno Unito	99%	94%	-5%
11.	Taiwan	88%	93%	+5%
12.	Australia	77%	92%	+15%
13.	Canada	84%	92%	+8%
14.	Germania	73%	92%	+19%
15.	Finlandia	82%	90%	+8%

		Percentuale 2017	Percentuale 2020	Δ%
16.	Pakistan	-	90%	/
17.	Irlanda	78%	88%	+10%
18.	Paesi Bassi	82%	88%	+6%
19.	Italia	80%	86%	+6%
20.	Brasile	85%	85%	0

Fonte: KPMG

Entrando nel dettaglio, i dati evidenziano come le prime cinque posizioni siano occupate da tre paesi asiatici e due paesi americani, con un livello di rendicontazione sostenibile di Messico e Giappone che, nel 2020, si è attestato su un valore prossimo al 100%.

Per quanto attiene il Messico, tale fenomeno ha registrato un particolare incremento a partire dal 2012 a seguito dell'entrata in vigore della “*General Law on Climate Change*”, volta a ridurre le emissioni dei gas GHG (successivamente aggiornata a seguito della formalizzazione dell'Accordo di Parigi) che ha reso più cogente la produzione del reporting di sostenibilità.

Il posizionamento del Giappone al primo posto della classifica rispecchia il livello di consolidamento che le tematiche ambientali e i principi legati alla sostenibilità aziendale hanno ormai raggiunto nella cultura del paese. Tale fenomeno trova riscontro nel livello di rendicontazione (di assoluta rilevanza) raggiunto dal paese già nel 2017 (99%).

Un altro fenomeno rilevante che emerge da tale classifica riguarda la presenza significativa di paesi europei (prendendo in esame le prime venti posizioni, nove sono occupate da paesi del vecchio continente). Tale risultato è stato indotto dalle politiche adottate dall'Unione Europea che, nel corso degli ultimi anni è intervenuta, in più momenti, con l'emanazione di una serie di direttive in materia ambientale sempre più cogenti.

Il paese europeo che ha registrato un miglioramento più significativo è rappresentato dalla Germania che, nel periodo di rilevazione, ha registrato un incremento del 19%, passando da un percentuale del 73% del 2017 al 92% del 2020.

Uno dei fattori che, indirettamente, hanno contribuito ad incrementare l'attenzione delle imprese tedesche sulla produzione della rendicontazione sostenibile può essere individuato nello scandalo “*Dieseldate*” del 2015, nel quale il gruppo automobilistico Volkswagen fu accusato di utilizzare un software che andava a manipolare i risultati dei

test sulle emissioni delle automobili allestite con motori diesel, per aggirare i controlli stabiliti dalla regolamentazione vigente negli Stati Uniti. Tale scandalo, oltre a determinare un immediato calo delle quotazioni delle azioni della casa automobilistica (-40%), portò all'avvio di importanti iniziative processuali per le quali la Volkswagen ha dovuto sostenere spese legali per circa 30 miliardi di euro⁵² pagando, altresì, una serie di multe comminate da diversi paesi. Questo scandalo, inevitabilmente, ha messo sotto la lente d'ingrandimento tutte le aziende tedesche che, per tutelare la propria reputazione, sono andate ad adottare i vari standard di rendicontazione sostenibile per prendere le distanze da tali comportamenti.

Tutto ciò premesso, nelle pagine successive verrà sviluppata un'analisi comparativa dei vari standard esposti nel precedente capitolo, partendo dagli aspetti peculiari di ciascuno di essi per cercare poi di inquadrare i punti di debolezza e i punti di forza.

2.2. Aspetti Peculiari

Gli standard trattati nel precedente capitolo si caratterizzano per una serie di aspetti peculiari che possono determinarne l'adozione da parte delle singole aziende in relazione agli obiettivi che le stesse si prefiggono di conseguire con lo sviluppo della rendicontazione sostenibile.

Partendo da tali presupposti, a seguire viene fornita un'illustrazione delle principali peculiarità che caratterizzano i cinque standard oggetto di approfondimento

2.2.1. Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

Il primo strumento di rendicontazione sostenibile analizzato è rappresentato dalla **CSRD**, emanata dalla Commissione Europea lo scorso anno, che entrerà in vigore nel 2023 introducendo una serie di innovazioni rispetto alla Direttiva europea 2014/95/EU, individuata da molti studiosi ed esperti del settore come antesignana della stessa.

Tra le principali peculiarità che caratterizzando la CSRD si possono annoverare, in particolare:

⁵² Es., R. (2020), *Dieselgate: Volkswagen deve risarcire i clienti danneggiati*, Il Sole 24ore, 25 maggio 2020

- a) l'abbassamento dei requisiti minimi dimensionali stabiliti dalla precedente direttiva per l'introduzione dell'obbligo di rendicontazione⁵³, che porterà a un incremento delle aziende soggette all'obbligo di redigere il report di sostenibilità dalle attuali 11.000 unità a circa 49.000 unità;
- b) l'introduzione di uno standard specifico formalizzato per tenere conto delle peculiarità e delle capacità specifiche delle piccole-medie imprese quotate; per tali imprese, infatti, la direttiva ha previsto la facoltà di redigere (su base volontaria) un bilancio di sostenibilità utilizzando un modello differenziato secondo criteri di natura dimensionale;
- c) l'introduzione del principio della “*doppia materialità*” che, come descritto nel precedente capitolo, prevede la rappresentazione strutturata dei rischi sociali ed ambientali cui è esposta l'impresa e degli effetti delle attività aziendali sui fattori di sostenibilità;
- d) l'introduzione dell'obbligo di certificazione del bilancio di sostenibilità prodotto secondo gli standard in esame attraverso una specifica procedura di “*limited assurance*” eseguita da un soggetto esterno abilitato dalle competenti Autorità nazionali;
- e) l'introduzione dell'obbligo di pubblicazione delle informazioni prodotte nell'ambito del processo di rendicontazione in uno specifico portale digitale, denominato *ESAP* (European Single Access Point), per agevolarne l'accesso e la consultazione agli stakeholder e agli investitori.

L'utilizzo della CSRD, infine, garantirà la compatibilità delle informazioni prodotte con le altre iniziative lanciate dall'Unione Europea in materia di finanza sostenibile (EU Taxonomy e il Regolamento europeo 2019/2088⁵⁴).

2.2.2. Task Force on Climate Related Financial Disclosure (TCFD)

Lo standard TCFD è stato emanato nel 2015 dal *Financial Stability Board* con l'obiettivo di migliorare il reporting finanziario delle imprese includendo una serie di informazioni

⁵³ La CSRD è andata ad abbassare diversi requisiti dimensionali, uno su tutti, quello relativo al numero medio di dipendenti passato dalle 500 unità indicato dalla Direttiva 2014/95/EU a 250 unità.

⁵⁴ Il Regolamento propone una definizione del concetto di “investimento sostenibile” e fornisce una serie di norme comuni, rivolte a diversi operatori finanziari, attinenti alla divulgazione di informazioni relative alla sostenibilità.

relative agli impatti che i cambiamenti climatici possono determinare sul business aziendale.

La Task Force ha articolato le proprie raccomandazioni su quattro distinte aree tematiche che rappresentano il fulcro centrale del progetto: a) Governance, b) Strategia, c) Risk Management, d) Metriche e obiettivi. Per ciascuna di queste categorie, lo standard fornisce una elencazione dei requisiti da soddisfare in sede di produzione dell'informativa che, successivamente, sono state affiancate da una "*Implementation Guida*", emanata congiuntamente dal SASB (*Sustainability Accounting Standards Board*) e dal CDSB (*Climate Disclosure Standards Board*), per supportare operativamente le imprese nell'applicazione dello standard.

Una delle principali peculiarità che caratterizzano la TCFD riguarda il fatto che le informazioni prodotte attraverso l'utilizzo di tale standard di rendicontazione devono essere incluse nella tradizionale reportistica finanziaria riportando i dati e le informazioni che guideranno i processi decisionali dell'azienda sul mercato in una prospettiva di medio-lungo periodo.

In base alle direttive emanate dalla Comunità Europea, le aziende che, in base alla CSRD, sono tenute alla redazione del bilancio di sostenibilità dovranno includere in tale reporting le informazioni relative agli impatti climatici predisposte secondo le raccomandazioni TCFD.

2.2.3. EU Taxonomy

La EU Taxonomy è una metodologia, sviluppata dall'Unione Europea nel 2018, che persegue principalmente due obiettivi:

- contrastare i fenomeni di greenwashing;
- indirizzare gli investimenti verso quelle attività/settori ritenuti sostenibili agevolando contestualmente gli operatori economici nella ricerca di nuovi capitali.

I sei obiettivi ambientali perseguiti dalla Tassonomia riguardano: a) *Mitigazione del cambiamento climatico*; 2) *Adattamento al cambiamento climatico*; 3) *Protezione e uso sostenibile delle risorse idriche*; 4) *Instaurazione di una economia circolare con la riduzione della produzione dei rifiuti*; 5) *Prevenzione e controllo dell'inquinamento*; 6) *Protezione della biodiversità nella natura e della salute legata agli eco-sistemi*.

In base a tali standard, un'attività economica viene classificate come ambientalmente sostenibile nella misura in cui:

- contribuisce al conseguimento degli obiettivi definiti in tale ambito dalla UE;
- soddisfa una serie di tutele sociali minime;
- rispetta determinate soglie di prestazioni, denominate criteri di screening tecnico (o TSC).

Oltre alla definizione degli obiettivi perseguiti con tale iniziativa, la regolamentazione sulla Tassonomia è andata altresì a formalizzare i “*criteri*” che devono essere soddisfatti per potere classificare un'attività come eco-compatibile. A tal fine, è necessario infatti che un'attività:

- 1) contribuisca in modo positivo e sostanziale al conseguimento di almeno uno degli obiettivi perseguiti dalla Taxonomy;
- 2) non produca ripercussioni negative sui rimanenti obiettivi;
- 3) rispetti una serie di garanzie sociali minime (esempio: linee guida OCSE⁵⁵);
- 4) la conformità ai criteri sopra elencati sia supportata da un “*vaglio tecnico*” che certifichi il rispetto dei requisiti minimi stabiliti.

Le attività ricomprese nella tassonomia europea, vengono classificate in tre distinte categorie, individuate in base al potenziale contributo che le stesse possono generare nella mitigazione del cambiamento climatico (basandosi sui criteri di screening tecnico)⁵⁶:

1. attività che risultano essere già “*low carbon*” (che rispettano i criteri di screening tecnico) o che riducono le emissioni negative (sottraggono, in modo permanente, i gas serra dall'atmosfera terrestre; esempio: filtri che aspirano le emissioni dall'aria);
2. attività che supportano la transizione dell'economia verso il modello “*low carbon*” fissato per il 2050 che, tuttavia, non raggiungono i livelli tecnici prefissati per essere classificate nel cluster precedente (quindi forniscono una buona prestazione ma non soddisfano i parametri stabiliti dallo screening tecnico);

⁵⁵ Sono delle “raccomandazioni” effettuate de parte dei governi verso le aziende, con le quali si forniscono degli standard non vincolanti per far sì che l'azienda adotti una condotta responsabile

⁵⁶ Esposito, L., Mastromatteo, G. e A. Molocchi (2020), *Extending 'environment-risk weighted assets': EU taxonomy and banking supervision*, lavoro presentato workshop congiunto JRC-ABE “regolamentazione e sostenibilità bancaria”, Ispra, 18-19 novembre 2020

3. attività che ricoprono un ruolo di supporto alle precedenti due (esempio, servizi di installazione di un macchinario ad alta efficienza).

2.2.4. Global Reporting Initiative (GRI)

Il GRI, emanato nella sua prima configurazione nel 2000, fornisce alle aziende uno standard di reporting flessibile e di facile applicazione per rendicontare le informazioni di carattere non-finanziario collegate alla sostenibilità ambientale. Il GRI rappresenta lo standard di redazione sostenibile più diffuso al mondo (utilizzato dal 73% delle aziende incluse nella classifica G250 di Fortune⁵⁷).

L'ultimo aggiornamento degli standard del 2021, che entrerà in vigore nel 2023, prevede tre moduli universali: GRI 1 Foundation 2021, GRI 2 General Disclosures 2021 e GRI 3 Material Topics 2021. Il primo fornisce le linee guida per l'utilizzo dello standard, il secondo riporta le informazioni di contesto relative a una organizzazione, il terzo guida le aziende nella produzione di una rendicontazione corretta sulle modalità di gestione adottate per ciascun "tema materiale". Successivamente vengono definiti i vari standard di settore che prevedono lo sviluppo di una descrizione del contesto di riferimento dell'impresa e l'elencazione di una serie di temi materiali (collegati agli SDGs) con l'indicazione di una serie di aspetti specifici da trattare in sede di redazione del bilancio di sostenibilità.

Gli standard GRI rappresentano uno strumento particolarmente efficace per le aziende in quanto producono una serie di benefici:

- *interni*, in quanto consentono di rilevare in maniera approfondita le performance aziendali in ambito economico, ambientale e sociale e, conseguentemente, di sviluppare una conoscenza più approfondita sulle dinamiche interne;
- *esterni*, in quanto consentono ai vari stakeholder, attraverso un'analisi dei dati messi a disposizione attraverso la rendicontazione ambientale, di ricavare un quadro preciso sulla situazione attuale e sulle prospettive di sviluppo dell'azienda (ad esempio per valutare come una determinata azienda va a integrare nella propria strategia le tematiche collegate allo sviluppo sostenibile, identificando

⁵⁷ Sono le principali 250 aziende facenti parte del ranking "Fortune 500", relativamente al fatturato.

tutti i rischi finanziari connessi e valutando le prospettive di successo nel lungo periodo).

In termini pratici, gli standard GRI forniscono alle aziende un'opportunità di cambiare le proprie consuetudini (obsolete e inquinanti) con nuovi processi e tecnologie che, agendo sugli ambiti caratterizzati da inefficienze e sprechi interni, porta a una riduzione dei costi e un conseguente miglioramento delle performance nella produzione, nella distribuzione e nello stoccaggio.

2.2.5. Carbon Disclosure Project (CDP)

L'ultimo standard analizzato nel presente elaborato è rappresentato dal Carbon Disclosure Project emanato nel 2003 con l'obiettivo di contribuire allo sviluppo di una maggiore sensibilità e attenzione del sistema economico verso la sostenibilità e la prevenzione degli effetti dannosi derivanti dal cambiamento climatico.

Lo standard CDP si basa sull'utilizzo di specifici questionari utilizzabili dalle aziende per lo sviluppo della rendicontazione sostenibile articolati su 3 distinti ambiti: cambiamenti climatici (emanato nel 2003), sicurezza idrica (emanato nel 2010) e deforestazione (emanato nel 2012) messi a disposizione delle aziende su una piattaforma digitale sviluppata dalla stessa CDP.

A fronte della compilazione dei questionari, le aziende otterranno un punteggio compreso tra "A" e "D-" (per ciascuno dei tre questionari) determinato attraverso l'utilizzo di metodologie personalizzate sul settore di appartenenza dell'azienda, con un focus particolare su quelle attività che hanno un elevato impatto ambientale. Nel corso degli anni, la CDP ha sviluppato dei questionari specifici dedicati agli enti pubblici, regioni e città con l'assegnazione di ranking specifici.

A seguire viene riportata una tabella di riepilogo degli aspetti peculiari dei cinque standard di redazione oggetto di analisi.

CSR	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
Entrerà in vigore dal 2023. Aumenta il numero di utenti soggetti all'obbligo di rendicontazione.	Si basa su una valutazione dei rischi ed opportunità relative al clima. Riporta le informazioni che influenzeranno il processo	Si pone come obiettivo quello di incentivare la pratica SRI. Introduce dei criteri tecnici per stabilire se una determinata attività può essere ritenuta sostenibile.	Standard più utilizzato dalle aziende. Misura l'impatto dell'attività aziendale in ambito ambientale, economico e sociale.	Si basa sull'utilizzo di tre questionari specifici: ambiente, sicurezza idrica e deforestazione. Obiettivo principale finalizzato alla prevenzione degli

<i>CSRD</i>	<i>TCFD</i>	<i>EU Taxonomy</i>	<i>GRI</i>	<i>CDP</i>
Prevede degli standard specifici per le PMI. Garantisce la compatibilità con gli altri strumenti emanati dalla UE. Prevede l'adozione del principio di Doppia Materialità. Prevede degli obblighi di certificazione (Limited assurance). Garantisce la compatibilità con gli altri standard in circolazione. Stabilisce degli obblighi di pubblicazione delle informazioni sostenibili su un portale informatico	decisionale aziendale sul mercato sul lungo periodo. Si focalizza su 3 ambiti: Governance, strategia, Risk Management, Metriche e target. Prevede l'adozione da parte delle aziende su base facoltativa.	Supporta gli investitori che vogliono indirizzare il proprio capitale su progetti/attività sostenibili. Classificazione delle attività in base ai miglioramenti apportati	Organizzato secondo una struttura modulare con vari temi materiali. Il GRI 101 fornisce le linee guida per la produzione della rendicontazione sostenibile e l'individuazione dei rischi correlati. Conduce e stimola le aziende a intraprendere un percorso evolutivo in una prospettiva di sostenibilità ambientale.	effetti dannosi derivanti dal cambiamento climatico. Aumenta il livello di trasparenza delle aziende sulle tematiche ambientali. Introduce un concetto di performance aziendale in materia ambientale. Stimola le istituzioni alla salvaguardia dell'ambiente attraverso l'utilizzo di appositi questionari di assessment delle performance ambientali di enti, regioni, città.

2.3. Principali punti di debolezza

In premessa, occorre precisare che non sempre l'adozione degli standard di rendicontazione vengono individuati dai soggetti economici destinatari come delle opportunità di miglioramento in quanto, in determinati frangenti, la loro adozione richiede un effort (in termini economici e/o di complessità organizzativa) nettamente superiore ai benefici che l'impresa potrebbe conseguire attraverso la loro implementazione.

In tale contesto, risulta quindi imprescindibile che l'azienda faccia precedere tale decisione da un'analisi preliminare volta a individuare lo standard più idoneo alla propria realtà, con una particolare attenzione alla strategia aziendale e agli obiettivi che la stessa si è prefissata di conseguire.

In termini generali, le principali problematiche riscontrabili in sede di selezione e applicazione degli standard di rendicontazione possono essere ricondotte agli ambiti di seguito descritti:

- *Modalità di applicazione*: a prescindere dallo standard prescelto dall'azienda, la sua efficacia si baserà su tre elementi⁵⁸: a) organizzazione e applicazione dello standard in coerenza con i meccanismi e le modalità di funzionamento previsti dallo stesso; b) coerenza dello standard rispetto alle aspettative degli stakeholder; c) adozione di adeguati processi di monitoraggio per verificarne, nel continuo, la corretta applicazione e funzionamento.

Relativamente al primo elemento, occorre precisare che, in realtà, non esiste una pratica uniforme che possa garantire la corretta organizzazione dello standard di rendicontazione in quanto, ognuno di essi, si caratterizza per una serie di peculiarità che devono essere attentamente analizzate e valutate in sede di applicazione. Eventuali carenze sul primo elemento ribaltano i loro effetti sui rimanenti due elementi.

- *Natura dello standard*: uno degli aspetti di maggiore rilevanza riguarda il *livello di sostegno* garantito allo standard di rendicontazione. L'assenza di un sistema di penalizzazioni a carico dei soggetti che dovessero riportare informazioni non complete o non veritiere, oltre a inficiare l'attendibilità dello standard a livello di sistema, andrebbe a vanificare gli effort (investimenti) profusi dall'azienda per garantire la qualità del processo di rendicontazione.
- *Interventi di assurance*: un'ulteriore problematica, che sta trovando soluzione in questi ultimi anni (a seguito dell'emanazione dei nuovi standard di rendicontazione o di aggiornamento degli esistenti), riguarda l'assenza di interventi di "assurance" effettuati da soggetti terzi finalizzati ad attestare la completezza e la veridicità delle informazioni riportate nel rendiconto, al fine di contrastare la diffusione di fenomeni di "divulgazione selettiva" da parte di talune aziende che, volutamente, omettono di riportare nel rendiconto dati o informazioni che possono determinare impatti negativi sulla stessa.

Tanto premesso, a seguire viene fornita un'esposizione dei principali *punti di debolezza* associati agli standard di rendicontazione trattati nel presente elaborato.

⁵⁸ Slager, R., Gond, J. P. e J. Moon (2012), "Standardization as Institutional Work: The Regulatory Power of a Responsible Investment Standard", *The Dynamics of Standardization*, 5-6, pp. 763-790

2.3.1. Corporate Sustainability Reporting Directive

Per quanto attiene alla CSRD, i punti di debolezza, al momento, possono essere⁵⁹ individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Ampliamento del perimetro dei soggetti economici sottoposti all’obbligo di rendicontazione sostenibile*: in merito, alcuni studiosi⁶⁰ affermano che la rendicontazione sostenibile, per sua definizione, si caratterizza per una serie di requisiti e peculiarità che rendono quanto meno complesso ipotizzarne l’applicazione su tutte le realtà aziendali. In tale scenario, il fatto che la CSRD abbia allargato il perimetro dei soggetti destinatari anche alle aziende di dimensioni medie-piccole, potrebbe determinare un incremento anche rilevante dei costi operativi non compensato da adeguati benefici.
- *Focalizzazione della direttiva sulle strategie a lungo termine*: tale impostazione deriva dalla rilevanza attribuita dal legislatore a determinate tematiche, come la decarbonizzazione o l’economia circolare, per le quali la formulazione degli obiettivi non può che collocarsi in una prospettiva di medio-lungo termine, tralasciando invece taluni ambiti, con connotazione più operativa, comunque rilevanti per l’azienda. Tale impostazione potrebbe portare, potenzialmente, a una penalizzazione di quei soggetti economici che, in sede di applicazione della direttiva, vadano a privilegiare gli ambiti/tematiche precipui dell’azienda rispetto a quelli “istituzionali” perseguiti dal legislatore.
- *Peculiarità connesse ai processi di assurance*: come detto, lo standard in esame prevede l’obbligo, per le aziende aderenti, di sottoporre il bilancio prodotto attraverso l’utilizzo di tale standard a un processo di “limited assurance”. Se, da una parte, tale elemento consente di migliorare la qualità delle informazioni fornite al mercato e ai propri stakeholder e, pertanto, rafforza l’attendibilità dello standard, dall’altra (soprattutto per le imprese di dimensioni più contenute) può portare le aziende a rapportarsi con soggetti e processi non conosciuti con contestuale incremento dei costi operativi.

⁵⁹ Si rammenta che la normativa relativa alla CSRD entrerà in vigore dal 2023 per cui, al momento, mancano dei riscontri oggettivi sulle problematiche che potrebbero emergere in sede di applicazione

⁶⁰ Molinari, M. e J. Carungu (2019), “Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza”, in C. Brusco (a cura di), *Il controllo di gestione*, IPSOA, Milano, pp. 5-17

- *Riduzione della flessibilità relative alle scelte operative*: l’istituzione di obblighi di rendicontazione basati sull’utilizzo di specifiche linee guida espongono al rischio che queste ultime assumano una connotazione troppo analitica e prescrittiva, andando in tal modo a privare le aziende di quella flessibilità essenziale per potere adempiere agli obblighi informativi tenendo conto dello specifico *contesto aziendale*.
- *Costi a carico delle aziende per implementare i processi di reporting*: con l’entrata in vigore della direttiva CSRD le imprese dovranno sostenere una serie di investimenti sui propri processi e sugli assetti organizzativi per migliorare la qualità e la significatività del reporting modificando, in tal modo, i processi decisionali all’interno dell’azienda⁶¹.

2.3.2. Task Force on Climate-Related Financial Disclosure

Per quanto attiene alla TCFD, i principali punti di debolezza riguardano i fattori di seguito descritti:

- *Basso livello di divulgazione*: il numero di aziende che hanno adottato lo standard TCFD, pur aumentato nel corso degli anni, si attesta ancora su livelli molto contenuti. Tale elemento viene individuato da molti esperti come un fattore essenziale per garantire l’efficacia di uno standard di rendicontazione sostenibile (se non il più importante), in quanto influenza la capacità dello stesso di incidere sui processi decisionali connessi alla programmazione degli investimenti dell’azienda. Tale carenza potrebbe portare, progressivamente, alla sparizione di questo standard.
- *Carenze sulla natura delle informazioni riportate nel reporting*: un’ulteriore punto di debolezza dello standard in esame riguarda la carenza delle informazioni fornite dagli aderenti sulla resilienza delle strategie aziendali nei diversi scenari prospettati in materia di *climate change*. A tal proposito, infatti, il numero delle aziende che riportano tali informazioni nella propria rendicontazione è molto più bassa rispetto a quello presente in tutti gli altri principali standard di rendicontazione (la percentuale registrata dalla TCFD è pari al 7%).

⁶¹ Baumüller, J. e Grbenic S. (2021), “Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the eu commission’s proposal for a corporate sustainability reporting directive (CSRD)”, *Facta Universitatis Series Economics and Organization*, 18, pp. 369-381

- *Utilizzo del reporting prodotto con la TCFD da parte degli Asset Owner e Asset Manager*: uno dei maggiori punti di debolezza dello standard in esame fa riferimento al basso livello di diffusione del relativo reporting presso gli Asset Owners e Asset Managers. Nonostante l'aumento del numero di rendicontazioni effettuate tramite questo standard, tali soggetti tendono ad utilizzare marginalmente questo strumento in quanto il loro principale obiettivo è quello di ottenere un'armonizzazione dei vari sistemi di rendicontazione in modo tale da divulgare le informazioni in modo completo e omogeneo.
- *Scarsa conoscenza e utilizzo da parte degli investitori*: purtroppo molti stakeholder e investitori non percepiscono il valore generato da questo standard; da una recente indagine, infatti, è emerso che solo 10%⁶² dei soggetti campionati ritengono la TCFD uno strumento di divulgazione rilevante, mentre il 71% non è a conoscenza del funzionamento dello standard. Tali evidenze trovano riscontro nel fatto che attualmente, la TCFD non viene utilizzata dalle principali agenzie di rating, configurandola come uno “*strumento di nicchia*”.

2.3.3. *EU Taxonomy*

Per quanto attiene alla EU Taxonomy, i principali punti di debolezza riguardano i fattori di seguito descritti:

- *Rischio di obsolescenza*: stante le sue caratteristiche e finalità, tale standard richiede un'azione di costante aggiornamento per adeguarlo alle continue evoluzioni che usualmente si realizzano sui diversi settori per evitare che la Tassonomia si trasformi da uno strumento che vuole accompagnare l'economia verso un futuro green a zero emissioni a un fattore che ne blocca l'evoluzione. La rilevanza di tale fattore può essere illustrata con un esempio applicato alle fonti energetiche. L'attuale regolamentazione europea è improntata su un'azione di stimolo all'utilizzo del gas naturale in quanto produce meno gas serra rispetto al petrolio e al carbone. Laddove, in una prospettiva futura, lo sviluppo di nuove fonti sostenibili o fattori esogeni anche di carattere geo-politico dovessero modificare tale scenario, sarà necessario che la Tassonomia venga immediatamente aggiornata per evitare di generare incertezze sugli investitori.

⁶² Demers, E. e M. Metzner (2021), *TCFD Climate Risk Disclosures: Early Evidence on the “Gold Standard”*, Università di Oxford e Università di Waterloo, Working Paper.

- *Necessità di armonizzazione e condivisione tra i diversi paesi membri della UE:* un ulteriore punto di debolezza di tale standard riguarda il fatto che, essendo un codice emanato a livello comunitario, su determinati ambiti il processo decisionale può essere influenzato dalla necessità di mediare le posizioni dei diversi paesi membri. A tal proposito, un esempio di particolare attualità riguarda l'inclusione dell'energia nucleare tra le fonti energetiche classificate come "green". Tale scelta risulta essere influenzata dalla posizione della Francia che, negli anni, ha sempre sostenuto e investito su questa fonte energetica ritenuta sostenibile. Attualmente all'interno del territorio transalpino vi sono 19 centrali nucleari che producono il 72% dell'energia elettrica del paese, rispetto a una media degli altri paesi europei compresa tra il 20-30%. Tale posizione si va a contrapporre a quella assunta da altri paesi come la Germania (che in passato aveva avviato un progetto che si prefiggeva di abbandonare totalmente la produzione nucleare entro il 2022) o dell'Italia che, come noto, ha abolito il ricorso all'energia nucleare.
- *Metodologia di classificazione delle attività economiche:* la EU Taxonomy utilizza come metodologia per la categorizzazione delle attività economiche il sistema NACE⁶³ (Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne) che si discosta dagli standard più diffusi tra gli investitori quali ad esempio il GICS⁶⁴ (Global Industry Classification Standard). L'adozione di un sistema come il NACE risulta essere impegnativo sia dal punto di vista economico sia dal punto di vista pratico in quanto sottende l'utilizzo di una metodologia poco utilizzata e diffusa che prevede dei costi di set up potenzialmente rilevanti per l'azienda (sia in termini di formazione sia in termini di adeguamento dei sistemi aziendali).

2.3.4. Global Reporting Initiative

Come detto, il GRI rappresenta lo standard di rendicontazione sostenibile più utilizzato dalle aziende per divulgare dati relativi alla propria dimensione economica, ambientale e

⁶³ Il NACE rappresenta un sistema di classificazione generale che ha come fine quello di categorizzare ed uniformare le definizioni relative alle attività economiche all'interno dell'Unione Europea

⁶⁴ Il sistema GICS è una tassonomia di settore che fornisce una classificazione ad una attività economica, partendo da una sotto-industria (esempio: Macchinario industriale) si fornisce: industria (esempio: macchinario), gruppo industriale (esempio: beni strumentali) e settore (esempio: industriali).

sociale. A seguire vengono illustrati alcuni dei principali punti di debolezza dello standard che, nel caso di specie, rispecchiano le evidenze emerse in fase di applicazione.

- *Perimetro di applicazione:* lo standard GRI viene adottato dalle aziende raccogliendo e analizzando tutta una serie di informazioni relative ai propri processi e alla supply chain. Nel caso in cui un'azienda abbia una catena di approvvigionamento particolarmente estesa, per salvaguardare il processo di rendicontazione, dovrà necessariamente stabilire un perimetro di analisi adottando dei limiti condivisi con i propri stakeholder. Tale aspetto rappresenta un elemento di particolare delicatezza in quanto, frequentemente, le principali violazioni sociale ed ambientali avvengono propria sulla catena di fornitura di un'azienda (soprattutto se questa ha una struttura estesa). In tale contesto, quindi, la definizione dei limiti applicati al perimetro di analisi dovrà essere definita con particolare attenzione per non inficiare il livello di significatività della rendicontazione prodotta con lo standard.
- *Completezza delle informazioni gestite dallo standard GRI:* sebbene lo standard GRI sia quello più diffuso nel mondo aziendale, il numero degli aderenti è ancora basso. A tal proposito, lo sviluppo della diffusione richiederebbe un ampliamento del perimetro delle informazioni trattate per soddisfare in maniera più puntuale le esigenze dei vari stakeholder nell'analisi dell'effettivo livello di incorporazione delle problematiche ambientali e sociali all'interno della strategia aziendale.
- *Modalità di utilizzo del reporting GRI:* frequentemente il reporting prodotto attraverso l'utilizzo dello standard GRI viene inquadrato dall'azienda come uno strumento di rendicontazione alternativo a quello ordinario. In tale prospettiva, il documento prodotto con queste linee guida viene classificato dai "critici" come uno strumento poco utile per quei soggetti che non hanno familiarità con i dati relativi alla dimensione sociale e ambientale riducendo, in tal modo, la possibilità per gli stakeholder di utilizzarlo per i propri processi decisionali.
- *Modalità applicazione degli standard:* le aziende che utilizzano il GRI, in taluni casi, non seguono le linee guida in maniera puntuale andando ad omettere una serie di informazioni o indicatori chiave che non sono disposte a divulgare sul

mercato⁶⁵. Tale fattore, che necessariamente va ad inficiare il livello di significatività del reporting, è ammesso dagli standard GRI che, nei casi in questione, richiedono semplicemente alle aziende di informare il GRI che il reporting è stato sviluppato applicando le linee guida previste per la cosiddetta modalità “*With reference to*” (introdotta con l’ultimo aggiornamento del 2021).

- *Carenza di metodi efficaci di divulgazione delle problematiche sostenibili:* attraverso tale standard le aziende possono, in determinati frangenti, divulgare una serie di informazioni con una elevata connotazione tecnica che può impattare negativamente sullo *stakeholder engagement*; questa carenza riduce conseguentemente l’efficacia dello standard nel contesto aziendale inducendo il management a ridurre le risorse destinate alla rendicontazione sostenibile.

2.3.5. Carbon Disclosure Project

A seguire vengono illustrati i principali punti di debolezza che caratterizzano gli standard CDP.

- *Natura delle informazioni:* in relazione alla metodologia adottata per la raccolta e l’analisi dei dati, le informazioni rendicontate con tale standard, in taluni casi, risultano essere poco rilevanti e/o di difficile valutazione, riducendo la possibilità di utilizzo delle stesse nei processi valutativi degli investitori^{66 67}.
- *Complessità in sede di prima applicazione:* un secondo punto di debolezza dello standard in esame riguarda l’effort richiesto all’azienda in sede di prima applicazione per la raccolta delle informazioni richieste per la compilazione dei questionari (soprattutto nel caso di quelle aziende che si caratterizzano per un basso livello di maturità sulle politiche ambientali e un basso livello di coinvolgimento del management aziendale su tali aspetti).
- *Perimetro di copertura degli standard:* un ulteriore punto di debolezza è da ricondurre al fatto che lo standard CDP si caratterizza per una copertura limitata

⁶⁵ Quilice, T. F., Cezarino, L. O., Alves Rodrigues, M. F. e Liboni L. B. (2018), Positive and negative aspects of GRI reporting as perceived by Brazilian organizations, *Environmental Quality Management*, 27, pp. 19-30.

⁶⁶ Matisoff, D. C., Noonan, D. S. e J. J. O’Brien (2013), Convergence in Environmental Reporting: Assessing the Carbon Disclosure Project, *Business Strategy and the Environment*, 22, pp. 285-305

⁶⁷ Sra, J., Booth, A. e R. Cox (2022), Voluntary carbon information disclosures, corporate-level environmental sustainability efforts, and market value, *Journal of Green Finance*, 4, pp. 179-206

delle peculiarità connesse al settore dei servizi in quanto i questionari risultano essere focalizzati sulle aziende che offrono un prodotto “materiale” per il quale risulta più agevole ed efficace sviluppare delle analisi e delle valutazioni sulle emissioni dei GHG. Tale elemento porta, necessariamente, a ridurre il numero delle aziende del settore servizi che adottano lo standard CDP.

- *Assenza di un processo di verifica e di audit:* gli stakeholder che vanno a consultare le informazioni non finanziarie rendicontate dalle aziende criticano il fatto che tale standard non prevede un sistema di verifica delle informazioni comunicate dall’azienda; tale limitazione impone ai soggetti interessati a svolgere in autonomia un controllo incrociato con altre fonti per verificare la veridicità delle informazioni (ad esempio, controllo incrociato con le informazioni riportate nei report sostenibili redatti con gli standard GRI⁶⁸).

A seguire viene riportata una tabella di riepilogo dei principali punti di debolezza individuati per i 5 standard analizzati nel presente elaborato.

CSRD	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
<p>Impatti operativi sulle aziende di dimensioni medio-piccole ricomprese nel perimetro di rilevanza di tale direttiva.</p> <p>Focalizzazione della direttiva sulle strategie a medio-lungo a discapito degli ambiti di carattere più operativo.</p> <p>Complessità organizzative e costi connessi alle attività di assurance del reporting prodotto con tale standard.</p>	<p>Basso livello di divulgazione.</p> <p>Carenza delle informazioni previste dallo standard sulla resilienza strategie aziendali.</p> <p>Utilizzo limitato del reporting prodotto tramite questo standard da parte degli Asset Managers e degli Asset Owners.</p> <p>Scarsa diffusione e utilizzo tra gli investitori e gli stakeholder</p>	<p>Necessità di garantire un costante aggiornamento dello standard.</p> <p>Necessità di condividere i principali contenuti dello standard con gli altri paesi aderenti EU.</p> <p>Aumento dei costi a causa dell’utilizzo del sistema di classificazione NACE.</p>	<p>Possibili limitazioni in caso di applicazione dello standard su aziende caratterizzate da una Supply Chain particolarmente estesa.</p> <p>Numero di aderenti ancora limitato.</p> <p>Difficoltà di lettura e comprensione dei dati da parte di soggetti che non hanno familiarità con le tematiche ambientali, e sociali.</p> <p>Limitazione della significatività dei dati rendicontati in caso di utilizzo della modalità</p>	<p>Natura delle informazioni caratterizzate da una natura tecnica.</p> <p>Complessità riscontrabili dall’azienda in sede di prima applicazione.</p> <p>Perimetro di copertura poco significativo per le aziende operanti nel settore dei servizi.</p> <p>Assenza di un processo di verifica delle informazioni</p>

⁶⁸ Mora-Rodriguez, M. e C. Preist (2016), *The role of interoperability in sustainability decisions: the case of CDP*, University of Bristol.

CSRD	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
Riduzione della flessibilità aziendale in ambito decisionale			semplificata prevista dallo standard (c.d. “ <i>With Reference to</i> ”). Carenza di metodi efficaci di divulgazione di problematiche sostenibili	

2.4. Principali punti forza

L’adozione di uno degli standard analizzati nel presente elaborato può essere associato a una serie di punti di forza la cui rilevanza varia in relazione alle caratteristiche precipue delle singole aziende.

In termini generali, l’adozione della rendicontazione sostenibile consente all’azienda di conseguire una serie di benefici di carattere generale riconducibile ai seguenti ambiti:

- *Miglioramento dell’immagine*: attraverso lo sviluppo di flussi informativi relativi alle prestazioni sociali e ambientali, l’impresa potrà migliorare la trasparenza e l’immagine verso i propri stakeholder e verso gli investitori mitigando contestualmente i rischi reputazionali.
- *Miglioramento dei processi interni*: lo sviluppo della rendicontazione sostenibile consentirà all’azienda di accrescere la conoscenza e la capacità di monitoraggio dei processi aziendali (es. risorse utilizzate, consumi di energia, ecc.) conseguendo una riduzione dei costi sostenuti.
- *Consolidamento della posizione di mercato*: l’introduzione della rendicontazione sostenibile fornirà all’azienda un vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza in quanto gli consentirà di cogliere una serie di opportunità di innovazione (es. reingegnerizzazione dei processi produttivi) che potrebbero attrarre nuovi capitali e portarla ad assumere una posizione di leadership sul mercato.
- *Riduzione dei costi di conformità*: le analisi e le misurazioni implementate in sede di produzione della rendicontazione sostenibile consentiranno all’azienda di individuare le aree di potenziale “non conformità” riducendo i rischi sanzionatori.

Tanto premesso, a seguire viene fornita un’esposizione dei principali *punti di forza* associati agli standard di rendicontazione trattati nel presente elaborato.

2.4.1. Corporate Sustainability Reporting Directive

I principali punti di forza della CSRD possono essere individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Efficientamento dei processi aziendali*: il rafforzamento dei controlli sui fattori/indicatori di sostenibilità previsto dalla CSRD svolgerà un ruolo di stimolo per l'azienda ad avviare un processo di razionalizzazione e innovazione del ciclo produttivo che potrà consentirle di conseguire degli importanti risultati in termini di efficientamento e riduzione di costi.
- *Rafforzamento posizionamento competitivo dell'azienda*: l'inasprimento delle misure di contrasto dei comportamenti e delle prassi non sostenibili, indurrà l'azienda a introdurre misure e/o ad elaborare strategie volte a ridurre l'impatto aziendale negativo sull'ambiente, offrendo così all'impresa un vantaggio competitivo rispetto ai competitors che non si conformano a tali prassi.
- *Miglioramento dei flussi informativi forniti agli stakeholder*: il fatto che la CSRD si sia posta come obiettivo quello di garantire l'integrazione con i principali standard di rendicontazione sostenibile, consentirà di migliorare la trasparenza e la significatività delle informazioni rendicontate dalle aziende consentendo agli stakeholder e ai vari investitori di condurre delle analisi di mercato più strutturate.
- *Aggiornamento periodico delle linee guida*: la Commissione Europea ha previsto, nell'ambito della direttiva, che le linee guida in essa contenute saranno riviste e aggiornate su base triennale per adeguarle alle evoluzioni realizzatesi nel periodo, garantendone l'attualità a livello europeo e internazionale assicurando, in tal modo, un adeguato livello di comparabilità e convergenza con i principali standard di rendicontazione⁶⁹.

2.4.2. Task Force on Climate-Related Financial Disclosure

I principali punti di forza della TCFD possono essere individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Miglioramento delle opportunità di accesso al mercato dei capitali*: l'adozione di tale standard consente di facilitare l'accesso a nuovi capitali finanziari grazie alla maggiore fiducia e consapevolezza che può essere garantita agli investitori in

⁶⁹ Di Sarli, M. (2021), "Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting", *Il Nuovo Diritto delle Società*, 9, pp. 1561-1567

merito ai rischi e alle opportunità legato ai cambiamenti climatici che caratterizzano l'azienda.

- *Rafforzamento della conoscenza del contesto aziendale*: l'implementazione delle raccomandazioni contenute nella TCFD consente all'impresa di acquisire maggiore consapevolezza sugli effetti dei cambiamenti climatici sui propri processi produttivi apportando i necessari correttivi alle strategie aziendali.
- *Orientamento delle scelte di investimento*: tale standard di rendicontazione si pone l'obiettivo di promuovere sugli stakeholder aziendali una maggiore comprensione sui rischi/opportunità ambientali ricollegabili al clima, al fine di promuovere un'allocazione dei capitali più efficiente che contribuisca in maniera importante alla transizione verso un'economia più sostenibile caratterizzata da minori livelli di emissioni (*Carbon Neutrality*).
- *Focus dello standard sulle dipendenze sostenibili aziendali*: la TCFD, ha tra i principali punti di forza, quello di essere in grado di fornire agli stakeholder una serie di informazioni relative ai rischi determinati dalle dipendenze sostenibili aziendali consentendo in tal modo di determinare le possibili implicazioni in ambito finanziario⁷⁰.

2.4.3. EU Taxonomy

I principali punti di forza della EU Taxonomy possono essere individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Contrasto al fenomeno del "greenwashing"*: uno dei principali punti di forza della Taxonomy può essere individuata nella capacità di combattere il fenomeno del greenwashing attraverso l'applicazione di metodologie e strumenti di screening tecnico che consentono di misurare in maniera standardizzata e strutturata l'effettivo impatto ambientale generato dall'azienda, "certificando" con chiarezza la sostenibilità di una attività economica.
- *Miglioramento reputazione aziendale e attrattività verso gli investitori*: l'adesione alla EU Taxonomy consente all'azienda di ottenere una valutazione formale del livello di sostenibilità delle proprie attività, attestata dall'applicazione dei "criteri tecnici di screening" (TSC) che, oltre a determinare un miglioramento

⁷⁰ O'Dwyer, B. e Unerman J. (2020), "Shifting the focus of sustainability accounting from impacts to risks and dependencies: Researching the transformative potential of TCFD reporting", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33, pp. 1113-1141

della reputazione aziendale, ne aumenta l'attrattiva nei confronti degli investitori che intendono contribuire in modo proattivo alla sostenibilità ambientale.

- *Supporto ai processi decisionali interni dell'azienda:* l'adozione di metodologie strutturate di valutazione della sostenibilità delle proprie attività consentirà all'azienda di accrescere il patrimonio informativo per indirizzare i processi decisionali verso quei progetti più sostenibili.
- *Rafforzamento della resilienza aziendale:* l'adozione di questo standard consente di rafforzare la resilienza dell'azienda ai rischi connessi ai cambiamenti climatici in quanto consente di individuare i punti di maggiore vulnerabilità dei processi interni attivando le iniziative più opportune per ridurre l'esposizione ai rischi.
- *Collegamento con altri strumenti sostenibili regolatori europei:* l'adozione della tassonomia, come tutti gli strumenti di rendicontazione sostenibile, aumentano la trasparenza dell'azienda nei confronti degli stakeholder e degli investitori. In tale contesto, uno degli elementi distintivi della Tassonomia Europea è rappresentato dalle strette connessioni con le altre normative europee, come la direttiva 2014/95/EU (direttiva NFRD, che verrà sostituita dalla CSRD) e il regolamento 2019/2088 (SFDR, relativo la divulgazione delle informazioni nella finanza sostenibile) che garantirà alle aziende utilizzatrici un maggiore livello di conformità e trasparenza su tali tematiche⁷¹.

2.4.4. Global reporting Initiative

I principali punti di forza dei GRI possono essere individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Sviluppo di una cultura aziendale orientata alla sostenibilità:* l'implementazione degli standard GRI si basa sull'utilizzo di una serie di parametri e metodi di valutazione prestabiliti che agevolano lo sviluppo e la diffusione, all'interno della azienda, di un linguaggio e di una cultura condivisa in materia di sostenibilità ambientale e sociale.
- *Miglioramento processi di risk management:* come gran parte degli standard di rendicontazione sostenibile, i GRI permettono di migliorare la gestione dei rischi aziendali in quanto ampliano la visione sui rischi relativi agli aspetti ambientali,

⁷¹ Schütze, F. e Stede J. (2021), "The EU sustainable finance taxonomy and its contribution to climate neutrality", *Journal of Sustainable Finance & Investment*, pp. 1-33

sociali e di governance. L'implementazione di processi di rilevazione e analisi periodica delle correlate informazioni gestionali consente, inoltre, di monitorarne l'evoluzione aumentando la capacità di conseguire gli obiettivi prefissati.

- *Efficientamento processi interni*: un ulteriore vantaggio connesso all'adozione dei GRI riguarda la possibilità di ridurre le inefficienze e i costi operativi aziendali grazie a una gestione più efficiente delle risorse utilizzate. I bilanci di sostenibilità redatti con gli standard GRI (standard attualmente più utilizzato a livello globale) permettono, infatti, di ampliare le possibilità di effettuare analisi e valutazioni di benchmarking con altre aziende al fine di individuare le aree di inefficienza/miglioramento sui quali focalizzare le progettualità dell'azienda; lo standard, inoltre, “*fornisce una rendicontazione completa dei temi materiali di un'azienda, dei relativi impatti e di come sono gestiti*”⁷².
- *Fidelizzazione del personale*: l'adozione degli standard GRI consente, in via potenziale, di migliorare la fidelizzazione del personale in quanto i processi di redazione dei bilanci sostenibili comportano un coinvolgimento più ampio dei propri dipendenti (rispetto alla predisposizione dei tradizionali rendiconti di natura finanziaria caratterizzati da una impronta di natura contabile/amministrativa) condividendo con gli stessi i valori e gli obiettivi perseguiti dall'azienda, in ambito sociale. Lo sviluppo del senso di appartenenza dei propri dipendenti determina, come beneficio indotto, quello di aumentare la capacità dell'azienda di attrarre “*nuovi talenti*”.
- *Creazione di un linguaggio comune*: il livello di maturità e di solidità raggiunto da tale standard nei vent'anni trascorsi dalla prima emanazione hanno consentito di promuovere lo sviluppo di un linguaggio comune rivolto sia alle aziende che agli stakeholder. Il conseguimento di tale obiettivo è stato reso possibile dall'elevata diffusione volontaria di questo standard a livello worldwide e alla coerenza del percorso intrapreso negli anni dall'organizzazione che lo hanno reso il principale strumento di rendicontazione in ambito di sostenibilità⁷³.

⁷² Riva, P. e Dallai, S. (2020), “Il bilancio di sostenibilità. Il modello GRI (Global Reporting Initiative)”, P. Riva (a cura di), *Ruoli di corporate governance*, Egea, Milano, pp. 586-606

⁷³ Dillard, J. e Leoni, Vinnari (2019), “Critical dialogical accountability: From accounting-based accountability to accountability-based accounting”, *Critical Perspectives on Accounting*, 62, pp. 16-38

2.4.5. Carbon Disclosure Project

I principali punti di forza dei CDP possono essere individuati nei fattori di seguito descritti:

- *Miglioramento reputazione aziendale:* in analogia con gli altri standard di redazione, uno dei principali vantaggi indotti dalla CDP è legata al miglioramento della trasparenza dell’informativa fornita al mercato che porterà a un contestuale miglioramento della reputazione aziendale e delle relazioni con i propri stakeholder.
- *Facilitazione accesso al mercato dei capitali:* gli standard CDP consentono all’azienda di costruire un set di informazioni standardizzate e strutturate in ambito ambientale e di sostenibilità che, stante la rilevanza assunta da tali tematiche nei mercati finanziari, migliora le capacità di accesso a nuovi capitali.
- *Supporto ai processi di pianificazione strategica:* il processo di compilazione dei questionari previsti dalla CDP consente all’azienda di individuare, in maniera puntuale, i rischi e le opportunità relative alla dimensione ambientale che potranno essere utilizzate nei processi di pianificazione strategica. La riesecuzione periodica delle attività di assesment (attraverso la compilazione dei questionari) consentirà all’azienda di monitorare i progressi conseguiti nel periodo sviluppando dei confronti con i propri competitors.
- *Allineamento ai principali standard di rendicontazione:* un ulteriore punto di forza della CDP riguarda il fatto che lo stesso garantisce l’allineamento con le raccomandazioni previste dalla TCFD, rafforzando in tal modo l’autorevolezza di questo standard.

A seguire viene riportata una tabella di riepilogo dei principali punti di forza individuati per i 5 standard analizzati nel presente elaborato.

CSRD	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
Efficientamento dei processi aziendali a seguito del rafforzamento dei controlli sui fattori di sostenibilità.	Miglioramento capacità di accesso al mercato dei capitali a seguito della maggiore consapevolezza sui rischi/opportunità in ambito ambientale cui è esposta l’azienda.	Contrasto al fenomeno del greenwashing. Miglioramento immagine aziendale e attrattività verso gli stakeholder	Sviluppo di una cultura aziendale orientata alla sostenibilità ambientale. Maggiore consapevolezza sui rischi aziendali e conseguente	Miglioramento reputazione aziendale a seguito del miglioramento della trasparenza dei flussi informativi verso gli stakeholder e verso il mercato.

CSR	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
<p>Rafforzamento posizionamento competitivo dell'azienda a seguito del rafforzamento della conformità con i requisiti di sostenibilità.</p> <p>Miglioramento flussi informativi agli stakeholder a seguito attraverso l'adozione di standard di redazione compatibili con le best practice internazionali.</p> <p>Aggiornamento periodico delle linee guida</p>	<p>Rafforzamento conoscenza del contesto aziendale e adeguamento delle strategie aziendali.</p> <p>Stimolo degli stakeholder e aziendali verso una maggiore sensibilità sui rischi/opportunità collegate a fattori ambientali.</p> <p>Focus dello standard sulle dipendenze sostenibili aziendali.</p>	<p>a seguito della certificazione della sostenibilità dell'attività aziendale.</p> <p>Supporto ai processi decisionali aziendali connessi alla definizione degli investimenti e delle strategie di sviluppo.</p> <p>Rafforzamento resilienza aziendale ai cambiamenti climatici.</p> <p>Collegamento con altri strumenti sostenibili regolatori europei</p>	<p>miglioramento dei processi di risk management.</p> <p>Efficientamento e razionalizzazione dei processi interni grazie alla possibilità di sviluppare analisi di benchmarking con altre aziende.</p> <p>Coinvolgimento esteso del personale nei processi di redazione dei bilanci sostenibili con miglioramento del livello di fidelizzazione.</p> <p>Creazione di un linguaggio comune</p>	<p>Facilitazione accesso al mercato dei capitali a seguito della strutturazione di una informativa standardizzata in ambito ambientale.</p> <p>Possibilità di individuare i rischi e le opportunità in ambito ambientale a beneficio dei processi di pianificazione strategica.</p> <p>Allineamento con gli standard di rendicontazione TCFD.</p>

2.5. Confronto dei principali elementi caratterizzanti degli standard analizzati

Come evidenziato nei precedenti paragrafi, gli standard analizzati nel presente elaborato si caratterizzano per una serie di peculiarità che li distinguono tra loro giustificandone l'adozione da parte delle singole aziende in relazione alle strategie perseguite e alle loro peculiarità di contesto.

A completamento degli approfondimenti condotti nei precedenti paragrafi, nelle pagine successive verrà sviluppata un'analisi comparativa dei principali elementi caratterizzanti dei cinque standard di rendicontazione al fine di individuarne i punti di convergenza e gli elementi distintivi. Nello specifico, tale analisi affronterà i seguenti ambiti:

- Anno di pubblicazione ed Ente emittente dello standard;
- Finalità dagli standard;
- Categorizzazione applicativa;
- Categorizzazione funzionale;
- Applicazione territoriale;

- Formulazione di un Bilancio Sostenibile;
- Implementazione di portali digitali proprietari.

Al termine dell'analisi verrà riportata una tabella di riepilogo delle risultanze emerse dal raffronto, affiancata da un'analisi più tecnica di questi strumenti di rendicontazione sostenibile.

2.5.1. Anno di pubblicazione ed Ente emittente dello standard

I primi due elementi analizzati per questo confronto riguardano l'anno di prima emanazione e l'ente emittente dei singoli standard.

Lo standard **CSRD** è stato emanato nel 2021 con decorrenza 2023 per cui le prime rendicontazioni con queste linee guida sarà disponibile solo nel corso del 2024. Per le piccole-medie imprese, la decorrenza è stata fissata nel 2026, per cui le prime rendicontazioni saranno disponibili solo nel 2027. La CSRD, come detto precedentemente, è uno strumento emanato della Commissione europea le cui regole di applicazione dovranno essere declinate in una specifica direttiva che dovrà essere emanata nel secondo semestre del 2022, a valle delle interlocuzioni tra il Parlamento europeo e il Consiglio europeo. Contestualmente, l'EFRAG avrà il compito di sviluppare gli standard di reporting comuni, che dovranno essere emanati entro la metà del 2022.

Lo sviluppo degli standard **TCFD** è avvenuto tra il 2016-2017, preceduta dalla pubblicazione di un documento di consultazione contenente una prima versione delle raccomandazioni per la produzione della rendicontazione finanziaria in ambito climatico, messo a disposizione degli studiosi e degli operatori di mercato nel 2016 con l'invito a fornire eventuali suggerimenti e feedback entro 60 giorni. La versione ufficiale del documento, contenente le undici raccomandazioni ufficiali, è stata pubblicata nel 2017, affiancato da una dichiarazione⁷⁴ sottoscritta dalle firme dei CEO di 100 aziende di primaria che avevano supportato l'iniziativa (tra cui Allianz, Eni, HSBC, Morgan Stanley e diverse Borse nazionali). Questo particolare standard è stato sviluppato da un'apposita Task Force composta da 31 membri proveniente da nazioni facenti parte del G20, presieduta da Michael R. Bloomberg, magnate proprietario dell'omonima multinazionale operante, principalmente, nel settore dei mass media.

⁷⁴ TCFD (2017) "TCFD Supporting companies"; disponibile a <https://www.fsb-tcf.org/about/>

La **EU Taxonomy**⁷⁵ è stata emanata il 22 giugno 2020 con la pubblicazione del relativo Regolamento nella Gazzetta Ufficiale europea, con entrata in vigore a partire dal 12 luglio 2020.

La prima versione degli standard **GRI** è stata emanata nel 2000 attraverso la pubblicazione delle *GRI Guidelines (G1)*. Nel corso degli anni hanno fatto seguito una serie di aggiornamenti finalizzati ad affinare e integrare gli standard per fare fronte alle esigenze emerse a seguito dell'importante diffusione registrata presso i diversi soggetti economici mondiali. Nello specifico, tali aggiornamenti si articolano su quattro pubblicazioni: GRI G2 (2002), GRI G3 (2006), GRI G4 (2013) e infine il GRI G5 (2016). Gli standard in esame sono stati emanati dal *Global Reporting Initiative*, un ente senza scopo di lucro che opera a livello internazionale, istituito con l'obiettivo di formalizzare uno standard di rendicontazione applicabile da qualunque azienda (senza limiti riferiti di dimensione, settore o nazione) per supportare la trasformazione del sistema economico a un modello più sostenibile.

Lo standard **CDP** è uno standard basato sull'utilizzo di tre questionari focalizzati su specifici ambiti di riferimento: cambiamento climatico, sicurezza idrica e deforestazione. Il primo questionario, relativo al cambiamento climatico, rappresenta quello di maggiore rilevanza ed è stato emanato nel 2003. I successivi due sono stati invece emanati nel 2010 (sicurezza idrica) e nel 2013 (deforestazione). Tale standard è stato emanato dalla Carbon Disclosure Project, un ente di beneficenza senza scopo di lucro che si è posto la mission di supportare lo sviluppo di una economia globale che trovi, nel lungo periodo, un giusto equilibrio tra le persone e il pianeta, incentivando inoltre la sostenibilità legata al sistema economico.

2.5.2. Finalità dagli standard

In termini generali, gli standard di rendicontazione si pongono come obiettivo quello di fornire una serie di informazioni che rientrano nella sfera della sostenibilità ambientale a beneficio dei processi decisionali degli stakeholder e degli investitori.

La **CSRD** si pone l'obiettivo di riportare tutte quelle informazioni correlate alla sostenibilità previste dal quadro giuridico europeo⁷⁶ creando un filo conduttore con tutti

⁷⁵ Regolamento (UE) 2020/852

⁷⁶ In particolare si fa riferimento al Regolamento UE 2019/2088 e al Regolamento UE 2020/852 (EU Taxonomy).

gli strumenti elaborati dall'Unione Europea per la predisposizione della *Dichiarazione Non Finanziaria* (DNF), allineandosi con i principali standard di redazione utilizzati nel mondo. Tale iniziativa, si inserisce all'interno del quadro normativo del *Green Deal Europeo* con cui l'UE si è impegnata ad azzerare le emissioni di gas a effetto serra entro il 2050 per trasformare l'Unione in un'economia moderna, competitiva ed efficiente in termini di risorse.

La **TCFD** è stata emanata al fine di sopperire alla carenza di informazioni sulla gestione dei rischi ambientali fornendo alle aziende una serie di raccomandazioni per la misurazione dei rischi e delle opportunità connesse ai cambiamenti climatici e facilitare la divulgazione di informazioni al mercato e ai propri stakeholder.

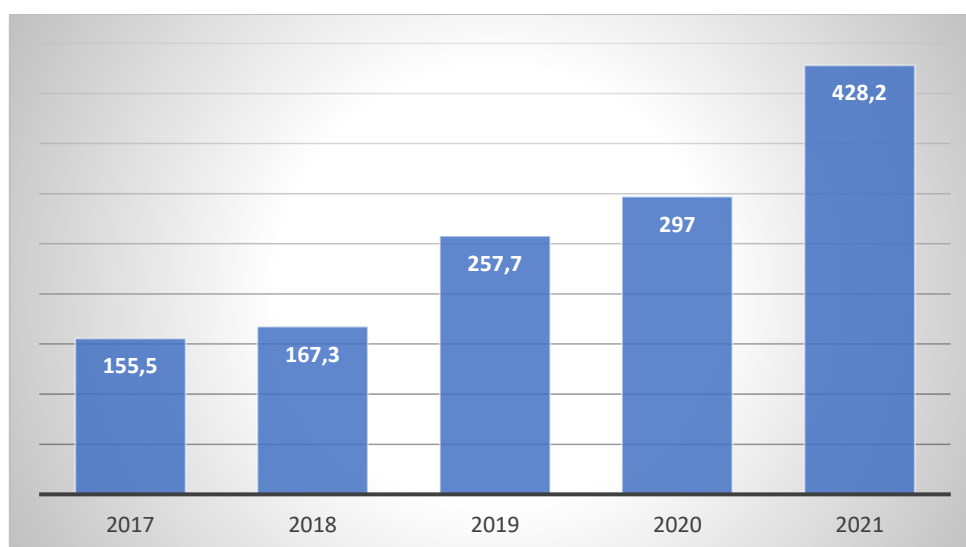
La **EU Taxonomy** è un sistema di classificazione delle attività economiche in base alla loro sostenibilità ambientale al fine di promuovere l'evoluzione verso un modello di finanza sostenibile.

Uno degli esempi di applicazione più significativi della EU Taxonomy può essere individuato nel mercato dei cosiddetti "*Green Bond*", emissioni obbligazionarie collocate sul mercato per finanziare progetti che vanno a produrre un impatto positivo sulla dimensione ambientale. In base a recenti rilevazioni sulle emissioni di Green Bond, "*nelle prime quattro economie dell'Area euro (Germania⁷⁷, Francia, Italia e Spagna), il valore emesso in aggregato nei primi 6 mesi del 2021 è più del doppio di quanto emesso negli Stati Uniti. Questo risultato è un primo indizio di quanto stiano diventando rilevanti in Europa queste obbligazioni, il cui successo più recente è strettamente legato alla crescente attenzione della classe politica e dei cittadini europei verso le tematiche ambientali⁷⁸*".

⁷⁷ L'emissione di Green Bond è vicina a 30 miliardi di dollari

⁷⁸ Centro Europa Ricerche, CER (2021), *La ripresa e il convitato di pietra; crescita, inflazione, scelte pubbliche: l'economia italiana dopo la pandemia*, Roma, Dicembre 2021

Tabella 3: Emissioni globali Green Bond, miliardi di dollari⁷⁹



Fonte: Climate Bonds Initiative

Il grafico sopra riportato evidenzia come, a livello mondiale, i Green Bond siano diventati, nel giro di poco tempo, uno strumento fondamentale della finanza sostenibile, passando dagli iniziali 155,5 miliardi di dollari del 2017 ai 428,2 miliardi di dollari del 2021, nonostante gli effetti legati alla pandemia Covid⁸⁰.

In tale contesto, la EU Taxonomy rappresenta uno strumento fondamentale messo in campo dalla Commissione Europea per contrastare il fenomeno del greenwashing, introducendo dei criteri oggettivi e formali (*Criteri Tecnici di Screening*) per attestare se un progetto (che si intende finanziare attraverso l'emissione di green bond) possieda i requisiti per essere classificato come sostenibile.

Gli **standard GRI** rappresentano uno strumento elaborato dal Global Reporting Initiative, per consentire alle aziende di rendicontare una serie di informazioni relative alla dimensione economico, ambientale e sociale. Il concetto base su cui si basa l'intero operato del GRI è che l'impatto, positivo e negativo, prodotto sul pianeta da un'impresa non si misura solo dal punto di vista ambientale, ma bisogna considerare anche la dimensione economica e sociale, inducendo le aziende a migliorare il livello di

⁷⁹ I dati riferiti al 2021 vanno da Gennaio fino a Novembre

⁸⁰ Nel 2020, nonostante la crisi globale causata dal COVID 19 e la maggiore volatilità del mercato, il valore complessivo dei Green Bond emessi ha registrato un aumento, rispetto all'anno precedente, di quasi 40 miliardi di dollari

trasparenza sui rischi e opportunità connessi delle proprie attività nei confronti degli stakeholder.

I **questionari elaborati dal CDP** si focalizzano sulla raccolta ed elaborazione di una serie di informazioni riferite ai cambiamenti climatici, alla sicurezza idrica e alla deforestazione che consentono all'impresa di identificare i rischi e le opportunità ambientali che caratterizzano il contesto ambientale che potranno essere utilizzate per elaborare dei piani per la gestione di questi fattori. In tal modo, la CDP intende migliorare la trasparenza e la rilevanza delle informazioni su questi ambiti fornite dalle aziende agli stakeholder e agli investitori andando contestualmente a sensibilizzare le imprese, le città, le istituzioni pubbliche e, in senso generale, i vari soggetti operanti nel mercato sulle tematiche legate allo sviluppo di una economia sostenibile.

2.5.3. Categorizzazione applicativa

Un'ulteriore prospettiva di classificazione degli standard di rendicontazione fa riferimento *all'ambito di applicazione* prevedendo un'articolazione basata su tre livelli: Ambito Ambientale, Ambito Sociale e Ambito Generico.

Tra i diversi standard analizzati nel presente elaborato, la **CSRD** e i **GRI** rientrano nell'*Ambito Generico* in quanto vanno ad analizzare fattori ambientali, sociali ed economici, includendo in tal modo tutti i fattori che possono essere ricollegati alla sostenibilità. Tale classificazione è particolarmente evidente per i GRI in quanto le linee guida emanate per la redazione del report di sostenibilità prevedono una suddivisione specifica sui diversi ambiti: GRI 200 relativo alle tematiche economiche, GRI 300 relativo alle tematiche ambientali e GRI 400 relativo alle tematiche sociali.

La **TCFD**, la **EU Taxonomy** e il **CDP**, per contro, sono degli standard che rientrano nell'*Ambito Ambientale* in quanto fanno riferimento solo alla dimensione legata a questo fattore. in particolare:

- la TCFD rendiconta quelle informazioni che fanno riferimento ai rischi/opportunità aziendali relative al cambiamento climatico;
- la EU Taxonomy determina la sostenibilità delle attività economiche, valutando se l'attività promossa dall'azienda apporta un miglioramento dal punto di vista ambientale;

- i tre questionari previsti dallo standard CDP, sui quali si basa l’assegnazione del punteggio all’azienda che li utilizza, affrontano esclusivamente tematiche ambientali che richiedono la rendicontazione di queste tipologie di informazioni.

2.5.4. Categorizzazione funzionale

Un ulteriore fattore distintivo degli standard di rendicontazione fa riferimento alla natura funzionale degli stessi, ricondotta su tre distinte categorie: Principi Generali, Standard di Processo e Standard di Contenuto.

I primi (*Principi Generali*) derivano da norme emanate da istituzioni comunitarie e nazionali con l’obiettivo di fornire delle linee guida per la produzione dei rendiconti di sostenibilità riferiti a situazioni “generali” legate alla attività economica svolta da un soggetto economico. Gli *standard di processo* forniscono delle linee guida che si focalizzano sulle attività connesse alla produzione dei documenti sostenibili; gli *standard di contenuto*, infine, forniscono dei modelli attinenti alla struttura dei report implementabili e alle informazioni da riportare al loro interno.

In tale contesto, la **CSRD** e la **EU Taxonomy** rientrano nella categoria dei *Principi Generali* in questo sono strumenti istituiti da direttive europee che vanno a disciplinare una serie di situazioni generali. In particolare, il primo rappresenta una direttiva con la quale l’Unione Europea ha introdotto l’obbligo, per le aziende con determinati requisiti, di produrre una rendicontazione non finanziaria secondo specifiche linee guida. La seconda, introdotta con la Regolamento UE 2020/852, introduce una serie di parametri e di criteri tecnici che vanno a determinare se una specifica attività economica possenga le caratteristiche e i requisiti di sostenibilità.

La **TCFD** e la **CDP**, per contro, rientrano nella categoria degli *Standard di Processo* in quanto forniscono delle linee guida non cogenti che orientano il proprio focus sulle fasi di elaborazione dei dati e dei documenti ricollegabili alla sostenibilità, definendone i principi fondamentali. In particolare:

- la TCFD, attraverso le undici raccomandazioni in cui si articola, fornisce le linee guida da adottare per la produzione dei rendiconti focalizzati sui rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico che caratterizzano l’azienda;
- la CDP mette a disposizione dei questionari che consentono all’azienda di costruire un set strutturato di informazioni relative alla propria vision e alle

strategie aziendali in materia di cambiamenti climatici, deforestazione e sicurezza idrica.

Gli standard **GRI**, infine, possono essere inquadrati negli *Standard di Contenuto* in quanto mettono a disposizione una serie di indicazioni attinenti alle informazioni da rendicontare, alla struttura da adottare per redigere il bilancio di sostenibilità. Anche in questo caso si fa riferimento a delle linee guida non cogenti.

2.5.5. Applicazione territoriale

Un ulteriore elemento distintivo degli standard analizzati fa riferimento all'ambito territoriale di riferimento. In tal contesto, il **TCFD**, il **GRI** e il **CDP** vengono applicati a livello mondiale. In base alle ultime rilevazioni:

- lo standard TCFD viene utilizzato da 1.651 aziende ed oltre 120 enti governativi a livello mondiale⁸¹;
- gli standard GRI sono quelli più diffusi e utilizzati al mondo con una platea che include il 70% delle aziende N100⁸² e il 76% delle G250;
- il CDP viene utilizzato da 13.189 aziende, più di 800 città e da oltre 120 stati e regioni⁸³.

La **CSRD** e la **EU Taxonomy**, invece, rappresentano degli strumenti di rendicontazione diffusi esclusivamente in Europa in quanto applicati in attuazione delle direttive comunitarie. Per quanto attiene alla CSRD, attualmente non vi sono dei dati sulle imprese utilizzatrici in quanto non è ancora entrata in vigore; a tal proposito, le stime effettuate si attestano su circa 49.000 imprese (numero nettamente superiore alla Direttiva 2014/95/EU che, in base al proprio perimetro di applicazione annoverava 11.600 utenti). Per quanto riguarda la EU Taxonomy, al momento non sono disponibili delle rilevazioni in merito al numero di aziende che li hanno adottati.

2.5.6. Formulazione di un Bilancio Sostenibile

I cinque standard analizzati non portano tutti alla redazione di un bilancio di sostenibilità, in quanto alcuni di questi hanno una funzionalità di supporto oppure sono finalizzati alla stesura di documenti diversa natura.

⁸¹ Dati ricavati da una rilevazione effettuata nel 2021

⁸² Le prime 100 aziende a livello di fatturato in ambito mondiale

⁸³ Dati ricavati da una rilevazione effettuata nel 2021

La **CSRD** e il **GRI** forniscono alle aziende delle linee guida utilizzabili per la redazione del bilancio di sostenibilità stabilendo le modalità da seguire e le informazioni che devono essere raccolte ed elaborate. Per quanto riguarda la **TCFD**, come detto in precedenza, rappresenta uno strumento per predisporre una rendicontazione sui rischi e le opportunità collegate al cambiamento climatico che caratterizzano l'azienda.

Il TCFD e gli standard GRI sono strettamente collegati tra di loro⁸⁴ in quanto questi ultimi forniscono alle aziende e ai vari soggetti che li vanno ad utilizzare dei requisiti di divulgazione che, se rispettati, consentono di produrre un reporting conforme alle raccomandazioni TCFD. Infatti le quattro grandi aree tematiche dello standard TCFD (Governance, Strategia, Risk Management, Metriche e obiettivi) vengono incorporate all'interno del GRI 102 (aggiornamento del 2016) relativo alla "Informativa generale" con la quale l'impresa comunica una serie di informazioni relative al contesto e alle pratiche adottate per la rendicontazione sostenibile.

La **EU Taxonomy** e la **CDP**, diversamente, sono strumenti che operano in modo diverso da quelli precedentemente analizzati in quanto non rientrano nella procedura di stesura del bilancio sostenibile ma sono finalizzate a produrre delle informazioni di inserire all'interno dello stesso.

La Tassonomia europea, come detto, è uno strumento che definisce se una attività economica è sostenibile oppure no, definisce se un progetto è in linea con i principi di sostenibilità e se apporta un miglioramento alla performance aziendale in materia di sostenibilità. Attraverso l'adozione di tale standard l'azienda potrà redigere un documento sui progetti avviati in linea con la EU Taxonomy a beneficio degli stakeholder e degli investitori che necessitano di acquisire delle informazioni a supporto dei propri processi decisionali.

La CDP, invece, attraverso l'elaborazione delle informazioni fornite dall'azienda attraverso la compilazione dei tre questionari previsti dallo standard sui corrispondenti ambiti di riferimento (cambiamenti climatici, sicurezza idrica e deforestazione) assegna all'azienda uno punteggio (score) stabilito in base a molteplici elementi di valutazione: completezza delle informazioni divulgate, consapevolezza dell'azienda sulle

⁸⁴ Come detto precedentemente, la pubblicazione di un bilancio sostenibile con gli standard GRI, porta l'azienda a rispettare le raccomandazioni TCFD e quindi non deve andare a divulgare queste informazioni separatamente

problematiche ambientali, gestione dei rischi collegati alle tematiche analizzate dai questionari, ecc. Anche in questo caso, quindi lo standard non porta allo sviluppo di un bilancio di sostenibilità ma fornisce una serie di informazioni che potranno essere utilizzate dall'azienda a tal fine.

2.5.7. Implementazione di portali digitali proprietari

Come indicato nel Capitolo 1 del presente elaborato, uno dei fattori che hanno portato alla nascita e alla diffusione degli standard di rendicontazione va individuato nella domanda crescente, da parte degli stakeholder e degli investitori, di acquisire delle informazioni strutturate sulla “sostenibilità” delle aziende.

A tal fine, nel corso degli ultimi anni, alcuni degli enti che hanno sviluppato tali strumenti, hanno colto le opportunità offerte dallo sviluppo delle tecnologie digitali, per implementare dei “*Portali*” dedicati attraverso i quali possono mettere a disposizione le informazioni disponibili ovvero, in senso più ampio, interagire con la “comunità”.

A tal proposito, la **CSRD** ha istituito l'obbligo di caricare il bilancio relativo alle attività non finanziarie prodotto attraverso l'utilizzo di tale standard sul Portale Digitale denominato *ESAP (European Single Access Point)* per consentire, ai diversi portatori di interesse, di consultare le informazioni e sviluppare eventuali comparazioni con altre aziende.

Il **TCFD** non ha sviluppato un proprio Portale Digitale in quanto, come detto, tale standard si basa sulla formulazione di linee guida che non portano alla predisposizione di un documento formale ma forniscono indicazioni sulle modalità da adottare per ricavare le informazioni di supporto. Annualmente, peraltro, la TCFD pubblica, sul proprio sito istituzionale, un report contenente le linee guida e le informazioni sui fatti più rilevanti accaduti nel corso del periodo (ad esempio, nel “2021 Status Report⁸⁵” è stata riportata la notizia che la UK Financial Conduct Authority (FCA) ha introdotto, nel Dicembre 2020, una serie di leggi che obbligano le aziende, entro il 2025, ad adottare le linee guida stabilite dallo standard per identificare i rischi e le opportunità legate ai cambiamenti climatici dell'azienda).

A supporto della **EU Taxonomy**, la Commissione Europea ha sviluppato un Portale Digitale dedicato, denominato *EU Taxonomy Compass* (in italiano viene chiamata

⁸⁵ TCFD (2021), *2021 Status Report*, disponibile a <https://www.fsb-tcf.org/publications/>

“Bussola”), nel quale sono riportati i criteri di vaglio tecnico per la classificazione delle attività economiche come sostenibili. Il Portale è oggetto di costante aggiornamento e manutenzione rendendolo effettivamente come uno strumento “vivo” a disposizione della comunità.

Per quanto riguarda gli **standard GRI**, l’organizzazione non ha implementato una piattaforma sulla quale caricare i bilanci di sostenibilità predisposti dalle aziende aderenti; per contro ha sviluppato un sistema, denominato *GRI Standards Report Registration System*, nel quale l’azienda, dopo avere creato un proprio account, può caricare i vari report prodotti nel corso degli anni consentendo in tal modo di: a) notificare al GRI che sono stati utilizzati gli standard, 2) creare un repository contenente tutti i report sviluppati dall’azienda utilizzando questi standard, 3) ampliare la base dati a disposizione del GRI per condurre ricerche e sulla sostenibilità e sulle tendenze in atto.

Il **CDP** mette a disposizione, sul proprio sito istituzionale, un database, accessibile a tutti i soggetti interessati, contenente i punteggi ottenuti dalle diverse aziende a seguito della compilazione dei relativi questionari. Le risposte fornite dalle imprese alle varie domande contenute nei questionari, tuttavia, non sono consultabili.

A seguire viene riportata una tabella di riepilogo degli aspetti peculiari dei cinque standard di redazione oggetto di analisi.

	CSRD	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
<i>Anno emanazione⁸⁶</i>	2021 (2023)	2017	2020	2000	2003
<i>Ente emittente</i>	Unione Europea	TCFD	Commissione Europea	GRI	CDP
<i>Fattori rilevati</i>	Sostenibilità	Rischi ed opportunità legate al cambiamento climatico	Sostenibilità di un progetto Finanza sostenibile	Rendicontazione economica, ambientale e sociale	Cambiamento climatico, deforestazione e sicurezza idrica
<i>Categorizzazione applicativa</i>	Ambito Generico	Ambito Ambientale	Ambito Ambientale	Ambito Generico	Ambito Ambientale
<i>Categorizzazione funzionale⁸⁷</i>	Principi Generali	Standard di Processo	Principi Generali	Standard di Contenuto	Standard di Processo
<i>Applicazione territoriale</i>	Unione Europea	Globale	Unione Europea	Globale	Globale

⁸⁶ Ove presente, la data all’interno delle parentesi indica l’anno in cui è entrato o entrerà in vigore lo standard di rendicontazione.

⁸⁷ Articolata in: Principi Generali, Standard di Processo, Standard di Contenuto.

	CSRD	TCFD	EU Taxonomy	GRI	CDP
<i>Formulazione di un Bilancio Sostenibile</i>	Si	No ⁸⁸	No	Si	No
<i>Portale Digitale</i>	ESAP (European Single Access Point)	Nessun Portale Digitale	EU Taxonomy Compass	Nessun Portale Digitale pubblico	Sito ufficiale CDP

Le analisi condotte pongono in evidenza una serie di elementi distintivi e comuni tra i diversi standard.

La **CSRD** è uno strumento elaborato con l'obiettivo di andare a migliorare l'affidabilità, la completezza e la comparabilità delle informazioni rendicontate in ambito sostenibile. Come detto, tale direttiva è strettamente collegata agli altri strumenti elaborati dall'Unione Europea (EU Taxonomy e la SFDR) per migliorare il livello di trasparenza delle aziende nei confronti degli stakeholder e degli investitori.

Il percorso intrapreso dalla Commissione europea è focalizzato al conseguimento degli obiettivi che la stessa si è prefissata in ambito sostenibile arrivando, in taluni frangenti, a ignorare le peculiarità e le esigenze specifiche dell'azienda. Le esperienze maturate in questi anni, peraltro, hanno evidenziato come l'adozione di un approccio "*cogente*" rappresenti la strada obbligata per sostenere e dare impulso a un percorso di sviluppo verso un modello sostenibile (uno dei principali punti di debolezza indicati per taluni standard di emanazione riguarda infatti l'assenza di obblighi o adempimenti in sede di attuazione da parte delle aziende).

Uno dei principali obiettivi che si è prefissato l'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*) in sede di formulazione delle linee guida della CSRD è stato quello di creare un collegamento con i principali standard di rendicontazione, tra cui il GRI.

Il **GRI**, come già rappresentato nei precedenti paragrafi, rappresenta uno degli standard di riferimento in materia di rendicontazione sostenibile utilizzato da numerose grandi

⁸⁸ La TCFD non porta in sé allo sviluppo di un Bilancio sostenibile ma è un sistema di supporto in questo processo

aziende che hanno determinato, in tal modo, un effetto di diffusione sulle altre aziende limitrofe per territorio o processo produttivo⁸⁹.

La diffusione in Europa di questo standard, consolidatosi già prima dell'emanazione della direttiva europea 2014/95/EU, registrerà un ulteriore impulso con l'entrata in vigore della CSRD che, come detto, prevede l'abbassamento dei requisiti dimensionali stabiliti per la produzione della rendicontazione sostenibile, supportando il conseguimento degli obiettivi perseguiti dalla Comunità Europea in materia di divulgazione sostenibile e trasparenza aziendale.

Un ulteriore confronto può essere sviluppato tra gli standard GRI e la Tassonomia Europea che, pur operando con finalità diverse, presentano degli elementi comuni e degli elementi di differenziazione. In tal senso, un primo elemento di raffronto riguarda l'utilizzo, in entrambi gli standard, di specifiche regole di categorizzazione basate su KPI (nel GRI per ambito di rendicontazione e nella Tassonomia Europea per tipologia di attività).

Per quanto riguarda gli standard **GRI**, i KPI individuati si focalizzano sugli impatti (negativi e positivi) generati dall'attività aziendale sulla sfera ambientale e sociale e sugli interventi adottati dall'azienda in ambito sostenibile. In tale contesto, quindi, i KPI che vengono formulati (basati sulle linee guida della serie 300 per l'ambiente e serie 400 per il sociale) forniscono una rappresentazione istantanea della situazione aziendale e delle attività intraprese in un determinato periodo temporale, creando in tal modo le basi per sviluppare una prospettiva di analisi basata anche sulle azioni passate.

Per quanto riguarda la Tassonomia, i KPI stabiliti dalla Commissione europea (che fanno riferimento ai criteri di vaglio tecnico) definiscono i requisiti che devono essere rispettati per classificare un progetto come sostenibile. Tali requisiti, consultabili all'interno della *EU Taxonomy Compass*, hanno come fine ultimo quello di attrarre soggetti interni ed esterni all'azienda orientati a investire su progetti sostenibili; in tale contesto, i criteri di vaglio tecnico sono costruiti analizzando una serie di elementi e informazioni basate su dati storici e valutazioni prospettiche in un'ottica "*forward looking*".

⁸⁹ Carungu, J., Di Pietra, R. e Molinari M. (2020), "Mandatory vs voluntary exercise on nonfinancial reporting: does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality?", *Meditari Accountancy Research*, 29, pp. 449-476

Gli standard **CDP** e **TCFD** sono due strumenti tra loro collegati. Il primo, infatti, risulta essere allineato alle undici raccomandazioni previste dal TCFD focalizzandosi anch'esso sulla misurazione e la gestione dei rischi e delle opportunità correlate alla dimensione ambientale.

Le rendicontazioni prodotte attraverso l'utilizzo dello standard TCFD, tuttavia, hanno evidenziato, in diversi casi, una serie di errori riconducibili alla scarsa familiarità delle aziende con tali strumenti, con conseguenti impatti sulla significatività e sulla rilevanza delle informazioni prodotte nell'ambito del processo di rendicontazione. Tali carenze si ribaltano anche sulle informazioni relative agli impatti finanziari previste dallo standard TCFD rendicontate attraverso l'utilizzo dei questionari CDP, impedendo in tal modo l'utilizzo di tali evidenze nei processi di valutazione degli investimenti in quanto non viene garantita l'integrità dei dati rendicontati e dei valori di mercato.

Le evidenze emerse da alcuni studi di settore hanno evidenziato come la divulgazione delle informazioni relative all'emissione dei gas GHG prodotte dalle aziende di grandi dimensioni con un azionariato diffuso attraverso l'utilizzo di uno di questi due standard, hanno prodotto un'influenza negativa sul valore dell'azienda⁹⁰. A tal proposito, occorre tenere presente che i questionari CDP si focalizzano solo su tre specifici ambiti e, sebbene questo standard risponda alle undici raccomandazioni formulate dal TCFD, non deve essere considerato alternativo alla TCFD stessa. In tal senso, l'utilizzo combinato di entrambi gli standard rappresenta un requisito per migliorare i flussi informativi e consentire agli investitori e ai vari stakeholder di sviluppare una maggiore comprensione sulle dinamiche ambientali dell'azienda basate su diverse prospettive: Governance, Strategia, Risk Management, Metriche e obiettivi.

In termini generali, comunque, la TCFD rappresenta lo strumento di rendicontazione sostenibile più adeguato per quelle aziende che operano nel settore finanziario, in quanto prevede delle indicazioni specifiche per questo settore (*Supplemental Guidance for Certain Sectors*). Per quanto riguarda invece alla CDP, questo strumento permette di valutare in maniera più strutturata l'efficacia della strategia adottata dall'azienda in ambito ambientale rendicontando le azioni poste in essere in questo ambito, permettendo agli stakeholder di effettuare le comparazioni dovute.

⁹⁰ Choi, B. e Luo L. (2021), "Does the market value greenhouse gas emissions? Evidence from multi-country firm data", *The British Accounting Review*, 53, pp.1-24

Le pressioni esercitate dagli stakeholder, unitamente alle evoluzioni realizzatesi nelle normative di riferimento (esempio: Direttiva 2014/95/EU e CSRD), hanno portato, nel corso di questi ultimi anni, a un progressivo aumento della rilevanza della “*sustainability accounting*” dando avvio a un percorso evolutivo nel quale i comportamenti, i pensieri e le pratiche sostenibili sono diventati una parte integrante dell’impresa.

Tale processo, è culminato con l’istituzione, nelle grandi aziende (in particolare americane e nord europee) della figura del “*CSR manager*” cui è affidato il compito di diffondere la cultura della sostenibilità all’interno dell’impresa.

La diffusione della *cultura sostenibile* all’interno delle imprese (soprattutto in sede di definizione delle strategie aziendali) richiede che i processi di contabilità e reporting sostenibile siano in grado di fornire al management una serie di strumenti operativi che possano supportare e integrarsi con i processi decisionali e le quotidiane routine aziendali. Il conseguimento di tale obiettivo, in taluni casi, risulta ostacolato dal fatto che i processi di rendicontazione e contabilità sostenibile - pur includendo una serie di operazioni di misurazione, gestione e divulgazione praticate anche nella consueta rendicontazione economico-finanziaria - nella prevalenza dei casi sono curati dai CSR manager o da componenti del top management, con un coinvolgimento solo marginale delle figure/strutture contabili. Una maggiore integrazione di tali figure, per contro, potrebbe portare a una migliore comprensione e rappresentazione delle dinamiche aziendali con una contestuale efficientamento dei processi di rendicontazione sostenibile.

Un ulteriore effetto determinato dalla maggiore rilevanza assunta dalle informazioni in materia di sostenibilità agli occhi degli investitori, riguarda la necessità di garantire una maggiore integrazione delle informazioni prodotte nell’ambito dei processi di rendicontazione sostenibile con i principi contabili (IFRS⁹¹, *International Financial Reporting Standards*), migliorando la rappresentazione fornita in sede di reporting delle correlazioni esistenti tra le strategie aziendali e i fattori legati alla sostenibilità.

A tal proposito, recentemente la *United Kingdom’s Financial Conduct Authority* ha proposto di includere nella rendicontazione periodica prodotta dall’azienda un’apposita sezione nella quale riportare una serie di informazioni strutturate relative ai rischi ed opportunità che derivano

⁹¹ Principi contabili internazionali che sono stati redatti nel 2004, che si focalizzano sulla rendicontazione finanziaria

dallo sviluppo sostenibile (redatte in conformità alle raccomandazioni del TCFD) al fine di incentivare l'inclusione di tali fattori nei processi di pianificazione strategica aziendali.

Il GRI, attualmente, è l'unico framework che consente di rappresentare l'impatto generato da una impresa sulla società, sull'ambiente e sull'economia. L'organizzazione GRI, nelle proprie enunciazioni, ha espresso l'opinione che l'*IFRS Foundation*, nella formalizzazione dei propri standard di rendicontazione, non abbia fornito una chiara definizione di rendicontazione sostenibile evidenziando, altresì, una serie di limitazioni di tali principi in materia di sostenibilità. A tal proposito, il GRI ha evidenziato come le aziende che utilizzano gli standard IFRS in ambito sociale, in realtà vanno a rendicontare una serie di informazioni che si focalizzavano prevalentemente sulla salute e sulla sicurezza dei lavoratori (es. tassi legati agli infortuni, decessi sul lavoro o incidenti sul lavoro) limitando in modo considerevole le informazioni fornite su altri ambiti sociali (esempio: accordi con i sindacati e politiche retributive).

Per contro, uno dei principali difetti degli standard GRI, per quanto riguarda l'accounting e i principi di redazione, risiede nel fatto che gli stessi, al momento, non includono una guida chiara e puntuale in questo ambito⁹² limitandosi a fornire una serie di meccanismi e strumenti che delineano i contenuti dei vari "argomenti" dei report di sostenibilità ma non spiegano alle aziende come andarli ad utilizzare, aumentando la complessità del processo di identificazione degli aspetti materiali.

Tali considerazioni hanno indotto molti studiosi a invocare una armonizzazione dei vari strumenti di rendicontazione sostenibile con i principi IFRS per consentire agli stakeholder di svolgere delle valutazioni complete e appropriate a livello internazionale, creando una definizione comune di sostenibilità all'interno dell'accounting, istituendo metriche e indicatori comuni ed evitando sovrapposizioni e ridondanze dei vari strumenti.

A tal fine, lo scorso anno la IFRS Foundation ha istituito la ISSB (*International Sustainability Standards Board*), un organismo che, in analogia con il lavoro svolto dall'EFRAG con l'emanazione della CSRD, ha come obiettivo quello di creare e sviluppare uno standard di rendicontazione sostenibile *finanziaria* che vada a soddisfare le esigenze degli investitori (questo progetto dovrebbe prendere il nome di IFRS-S).

⁹² Garcia-Torea, N., Fernandez-Feijoo, B. e De La Cuesta M. (2020), "CSR reporting communication: Defective reporting models or misapplication?", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, pp. 952-968

Il processo che porta all'adozione di un particolare standard di rendicontazione sostenibile parte da un'autovalutazione, da parte dell'azienda, del grado di attenzione profuso alle tematiche non finanziarie, della consapevolezza degli effetti (positivi e negativi) prodotti dallo svolgimento dell'attività aziendale e dei conseguenti impatti sul proprio business.

A tal fine, l'azienda deve individuare, in via preliminare, le tematiche/fattori impattanti sul proprio business determinando come la sostenibilità influenzi i vari ambiti aziendali sulle diverse prospettive, come la governance, la pianificazione strategica, l'amministrazione, la produzione, ecc. Successivamente, il top management deve andare a stabilire il grado di rilevanza che intende attribuire alle tematiche sostenibili formalizzando un piano strategico legato alla sostenibilità da integrare nel business, sul quale si incentrerà lo sviluppo del reporting non finanziario.

In tale ambito, particolare rilevanza viene assunta dallo *strategic management accounting*, un processo che si pone come obiettivo quello di consentire al management aziendale di predisporre strumenti e modelli per abilitare una gestione strategica aziendale più consapevole. Un'azienda che vuole orientarsi maggiormente alla sostenibilità, sviluppando una propria strategia “*deve quindi essere consapevole dei tratti di incertezza che deve fronteggiare sul piano dei meccanismi di governo, compreso il sistema di controllo, dell'impossibilità di riuscire a presidiare compiutamente tutte le variabili in un contesto deterministico e della necessità di affidarsi sinergicamente ad aspetti culturali e relazionali, per una spinta propulsiva verso la finalità della creazione di valore, in un percorso in cui gli ineliminabili elementi di indeterminazione si governano con un approccio integrato e con il coinvolgimento di tutti i portatori di interesse, espressione concreta della visione sistemica di riferimento*⁹³”.

In quest'ottica, lo *strategic management accounting* assimila che c'è stato un cambiamento nel focus aziendale che determinerà delle variazioni sul livello di costi e sui temi correlati alla creazione di valore. A seconda della strategia sviluppata, dei dati che si intendono analizzare e dell'immagine aziendale che si vuole proporre agli stakeholder, l'impresa andrà ad adottare lo strumento di rendicontazione sostenibile più adatto ai propri fini.

⁹³ Mio, C. (2013), *Programmazione e controllo delle vendite*, Egea, Milano

3. Conclusioni

La stesura della presente tesi è stata condotta ponendosi come obiettivo quello di fornire una panoramica generale su cinque standard di rendicontazione sostenibile (CSRD, TCFD, EU Taxonomy, GRI, CDP), utilizzabili dalle aziende per divulgare ai propri stakeholder e agli investitori una serie di informazioni riguardanti l'operato aziendale in ambito sociale e ambientale. L'analisi in questione si è focalizzata sul contesto europeo con due dei cinque standard rappresentati da direttive emanate dall'Unione Europea.

L'obiettivo del primo capitolo è stato quello di fornire una panoramica generale di ciascuno standard, rappresentando le caratteristiche dell'organizzazione che ne ha curato lo sviluppo e l'emanazione, il framework di funzionamento, la natura delle informazioni trattate e i fattori peculiari.

Partendo da tali elementi, nel secondo capitolo è stata sviluppata un'analisi più accurata dei diversi standard volta a rappresentarne i punti di forza e di debolezza fornendo, attraverso un'analisi comparativa, gli elementi comuni e distintivi che li caratterizzano.

Gli approfondimenti condotti hanno posto in evidenza una serie di fattori che hanno connotato lo sviluppo degli standard di rendicontazione sostenibile in questi ultimi anni unitamente ad alcuni aspetti chiave che dovranno essere affrontati per dare maggiore impulso alla loro diffusione.

3.1. Contesto politico e territoriale

Sin dai primi anni del XXI secolo, in Europa ha preso avvio, con un vigore sempre più crescente, un processo culturale orientato all'affermazione di una economia sostenibile basata su un modello di *carbon neutrality*.

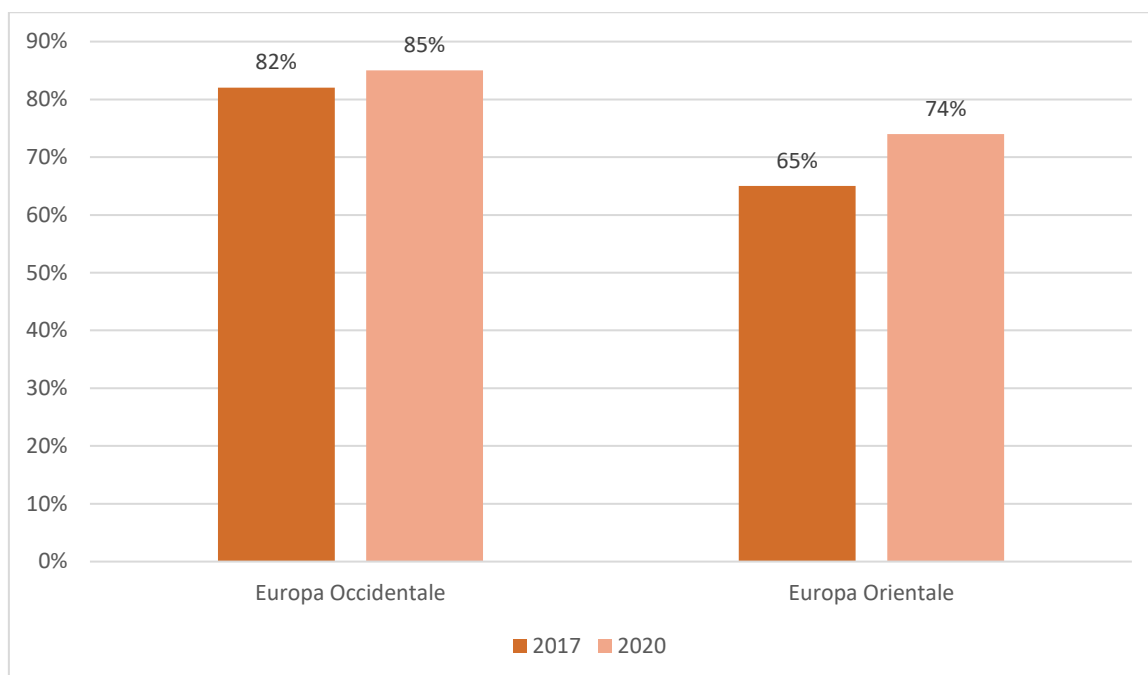
Tale evoluzione è stata stimolata dalla diffusione di una maggiore sensibilità delle aziende sulle tematiche sociali e ambientali affiancata dallo sviluppo di standard tecnici e disposizioni regolamentari che, con l'emanazione della direttiva 2014/95/EU e la CSRD, hanno portato all'introduzione, in capo alle aziende con determinate caratteristiche, dell'obbligo di redazione di rendicontazioni periodiche in materia di sostenibilità.

Una recente indagine di mercato effettuata dalla società KPMG ha evidenziato che, alla fine del 2020, la produzione della reportistica sostenibile in Europa ha coinvolto il 77%

delle aziende (riferito alle aziende N100), con un gap significativo rispetto all'Asia⁹⁴ (84%) e alle Americhe (90%).

Il fattore alla base del posizionamento arretrato dell'Europa rispetto agli altri continenti è da ricondurre alla differenza esistente tra le imprese localizzate nell'Europa Occidentale rispetto a quella Orientale nella quale i processi di rendicontazione in materia di sostenibilità hanno cominciato a registrare una diffusione significativa solo in questi ultimi anni, con il recepimento delle recenti normative emanate dalla Comunità europea.

Tabella 6: Percentuale di rendicontazione sostenibile in Europa



Fonte: KPMG

Il grafico sopra riportato mette in chiara evidenza il divario esistente tra Europa Occidentale e Orientale con un gap che, partendo dal 17% registrato nel 2017, si è ridotto (nel 2020) a una percentuale pari all'11%. A tal proposito, occorre precisare che, ai fini della rilevazione in esame, nel *cluster* relativo all'Europa Orientale vengono inclusi tutti quei paesi europei dell'ex blocco sovietico e quelli balcanici, in particolare: Albania, Bielorussia, Bosnia Erzegovina, Bulgaria, Repubblica Ceca, Croazia, Kosovo, Ungheria,

⁹⁴ Quando si parla di Asia si esclude il Medio Oriente che viene inglobato all'interno del continente africano.

Macedonia del Nord, Moldavia, Montenegro, Polonia, Romania, Russia, Serbia, Slovacchia, Slovenia e Ucraina.

Le motivazioni di tale divario possono essere ricondotte a tre fattori principali:

- *Mancanza di una legislazione specifica in materia*: come detto precedentemente, sin dall’emanazione della Direttiva 2014/95/UE le imprese localizzate nell’Unione Europea in possesso di specifici requisiti⁹⁵ sono state sottoposte all’obbligo di produrre una rendicontazione sui fattori non finanziari al contrario di quanto avvenuto nei paesi dell’Europa orientale non UE nei quali non è mai stata emanata un’analoga regolamentazione. Tale divario, implicitamente, ha rallentato anche la diffusione di una cultura orientata alla sostenibilità ambientale.
- *Focalizzazione sugli obiettivi di sviluppo economico*: negli ultimi anni i paesi dell’Est Europa si sono focalizzati sulla realizzazione di un percorso di sviluppo economico (tipico delle economie di transizione) volto a colmare i gap esistenti rispetto ai paesi dell’Europa occidentale, mettendo in secondo piano i fattori legati alle tematiche ambientali e sociali.
- *Strategie di sviluppo e diversità di contesto*: attualmente i paesi dell’Europa occidentali hanno adottato delle strategie di sviluppo che pongono in primo piano la ricerca di fonti di energia rinnovabile e lo sviluppo di nuove tecnologie volte a supportare il conseguimento degli obiettivi stabiliti nell’Accordo di Parigi in materia di surriscaldamento globale. Tale posizione si contrappone agli orientamenti maggiormente diffusi nei paesi dell’Est Europa che continuano a sostenere l’industria del gas e del carbone in relazione all’importanza che questi settori assumono nelle rispettive economie nazionali. In coerenza con tale impostazione, i paesi europei orientali hanno ratificato l’Accordo di Parigi in momenti successivi dopo un periodo di “temporeggiamento” finalizzato a creare le condizioni per potere mitigare gli impatti di tali decisioni sulle proprie economie (la Russia, ad esempio, ha aderito all’accordo⁹⁶ solo nel 2019 dopo avere partecipato alla redazione delle regole di transizione tutelando i propri interessi nazionali).

⁹⁵ Requisiti fissati prima dalla Direttiva europea 2014/95/EU e poi aggiornati con la CSRD

⁹⁶ Redazione ANSA (2019), *Clima, la Russia ratifica l'accordo di Parigi*, ANSA, 23/09/2019

Anche all'interno dei paesi dell'Europa Occidentale si rileva comunque un diverso livello di diffusione degli standard sostenibili. Al primo posto si posiziona la Francia che, con circa 3.100 miliardi di euro di capitali impiegati in investimenti “sostenibili” (SRI) “*ha assunto un ruolo di forte pressione e lobby per l'accelerazione della definizione del quadro regolamentare della finanza sostenibile*”⁹⁷, introducendo un modello di riferimento in seno all'Unione Europea basato sull'approccio “*comply or explain*”, in base al quale le aziende che decidono di non allinearsi alla normativa vigente sono obbligate a fornire le motivazioni che hanno determinato questa scelta.

La Germania rappresenta il principale paese in contrapposizione con la posizione della Francia. Il paese teutonico, infatti, si è dichiarato apertamente contrario all'entrata in vigore della EU Taxonomy definendo il piano elaborato dall'Unione Europea in ambito sostenibile troppo stringente in quanto, obbligando i soggetti economici ad adattarsi alle norme emanate, ne limita la libertà di azione.

I Paesi Bassi ricoprono un ruolo particolarmente importante in materia di rendicontazione non finanziaria (DNF) in quanto, nel corso di questi ultimi anni, hanno promosso diverse iniziative finalizzate a promuovere la ricerca e lo sviluppo di metodologie standardizzate per la rendicontazione non finanziaria; si precisa che nel 2002, a seguito della condivisione degli standard con gli stati membri delle Nazioni Unite e la formalizzazione della collaborazione con l'UNEP⁹⁸ (*United Nations Environment Programme*), Amsterdam venne scelta come sede centrale del GRI. Nel 2019, inoltre, il governo olandese ha fondato il fondo “*Dutch Fund for Climate and Development*” che, con un plafond di circa 160 milioni di euro, si pone l'obiettivo di finanziare dei progetti nel settore privato che hanno come principale obiettivo la mitigazione e l'adattamento al clima nei paesi in via di sviluppo.

⁹⁷ Assolombarda (2022) “Finanza sostenibile; Priorità e prospettive per la crescita e lo sviluppo delle imprese”, disponibile <https://www.assolombarda.it/media/comunicati-stampa/assolombarda-per-la-finanza-sostenibile-sfide-e-proposte-per-le-imprese>

⁹⁸ Organizzazione internazionale, facente parte delle agenzie specializzate delle Nazioni Unite, che combatte il cambiamento climatico, tutela l'ambiente e promuove l'uso sostenibile delle risorse naturali.

Il primato in materia di rendicontazione sostenibile è detenuto dalla Svezia, che, sin dal 2008⁹⁹, ha introdotto l'obbligo in capo alle proprie aziende statali di redigere una rendicontazione sostenibile. In tali report, le aziende coinvolte (in totale sono 47 per un valore complessivo che supera i 53 miliardi di euro) sono tenute a riportare una serie di informazioni relative agli obiettivi (finanziari e non finanziari) perseguiti, alle performance conseguite e al *modus operandi* adottato per far fronte alle questioni affrontate in ambito sostenibile; queste, inoltre, sono tenute a identificare gli obiettivi dell'Agenda 2030 che incidono maggiormente sul proprio contesto aziendale e sui quali intendono contribuire.

In tale contesto, un caso particolare riguarda un paese che non fa parte dell'UE, la Svizzera, che dal 2020 ha istituito (attraverso l'emanazione di una disposizione legislativa i cui contenuti sono simili alla Direttiva europea 2014/95/EU) l'obbligo per le imprese di produrre una rendicontazione sui fattori non finanziari¹⁰⁰ nella quale vengono fornite una serie di informazioni relativi ai rischi materiali che la caratterizzano, alle misure intraprese per la gestione degli stessi e alla loro efficacia; nella relazione, inoltre, devono essere indicate le norme seguite per la produzione della rendicontazione (nazionali, europee o internazionali).

3.2. Contesto normativo e metodologico

L'evoluzione registrata dalla rendicontazione sostenibile in questi ultimi anni è stata sostenuta e stimolata da due distinti fattori di sviluppo.

Il *primo fattore* fa riferimento al contesto normativo, nel quale l'Unione Europea ha assunto un ruolo determinante con l'avvio di un percorso evolutivo finalizzato a conseguire, attraverso il coinvolgimento del sistema economico e del mondo aziendale, la *carbon neutrality* e la salvaguardia dei diritti dei lavoratori attraverso la creazione di un ambiente lavorativo salubre.

Tale percorso ha preso avvio con l'emanazione della direttiva europea 2014/95/UE che ha introdotto i primi requisiti per la produzione obbligatoria, in capo a specifici soggetti, di una rendicontazione sostenibile. Detti requisiti sono stati successivamente aggiornati

⁹⁹ Corte dei Conti Europea (2019) “Analisi rapida di casi, Informativa sulla sostenibilità: un bilancio delle istituzioni e delle agenzie dell'Unione Europea”, disponibile a <https://www.eca.europa.eu/sites/ep/it/Pages/publications.aspx?year=2020-01-01T00:00:00Z&start1=25>

¹⁰⁰ Assemblea Federale della Confederazione Svizzera (2020)

ed ampliati con la recente emanazione della CSRD, che entrerà in vigore progressivamente a partire dal 1° gennaio 2023.

Le iniziative sopra citate, sono state affiancate dall'emanazione del Regolamento (UE) 2020/85, che ha introdotto il sistema della tassonomia europea nel quale vengono fissati i requisiti minimi che devono essere soddisfatti per classificare un'attività o un progetto come “*sostenibile*”.

Un'ulteriore iniziativa di particolare rilevanza promossa dalla Commissione Europea nel 2019 può essere individuata nel “*Green Deal*” europeo che consiste in una serie di iniziative politiche che hanno come fine ultimo quello di conseguire la neutralità climatica in Europa entro il 2050. Tale progetto prevede una revisione complessiva e un ampliamento del sistema regolamentare europeo in ambito ambientale focalizzandosi su temi strategici come l'economia circolare, la biodiversità, l'innovazione, l'agricoltura e la ristrutturazione degli edifici.

Il *secondo fattore* si caratterizza per una connotazione di natura più metodologica e fa riferimento al percorso di *miglioramento continuo* che ha caratterizzato lo sviluppo degli standard di rendicontazione per migliorarne le funzionalità anche in relazione ai cambiamenti che avvenivano nel mercato. A tal proposito, giova ricordare che il GRI ha emanato i propri standard (attualmente i più diffusi a livello mondiale) nel 2000 seguito dall'emanazione di una serie di aggiornamenti finalizzati a rendere questo strumento sempre più efficace ed efficiente (l'ultimo aggiornamento è stato emanato a ottobre 2021 ed entrerà in vigore il 1° gennaio 2023).

Percorso analogo ha caratterizzato lo sviluppo della CDP, la cui prima emanazione risale al 2003 con la pubblicazione del questionario relativo ai cambiamenti climatici, cui ha fatto seguito l'emanazione del questionario relativo alla sicurezza idrica nel 2010 e, infine, dal questionario relativo alla deforestazione, emanato nel 2012.

3.3. Fattori chiave per sostenere il percorso di sviluppo

Nonostante gli importanti risultati conseguiti in questi ultimi anni, il consolidamento del processo di sviluppo della rendicontazione sostenibile e dei relativi standard richiederà il superamento di tre sfide chiave;

1. *Estensione del principio di produzione della rendicontazione sostenibile su base obbligatoria*: tale evoluzione rappresenta un passaggio fondamentale per

standardizzare la struttura e la natura delle informazioni fornite al mercato e agli stakeholder creando in tal modo una situazione di “parità” tra i diversi soggetti economici, introducendo contestualmente un deterrente a quelle prassi che, in assenza di regolamentazione, consentono alle aziende di fornire informazioni parziali e strumentali in materia di sostenibilità.

2. *Estensione del perimetro e della rilevanza delle informazioni riportate nei report di sostenibilità*: il numero ridotto di indicatori di performance usualmente riportati nei report di sostenibilità sono collegati agli SDGs (più precisamente il 23%¹⁰¹ dei report redatti da grandi multinazionali sono collegati a Sustainable Development Goals). Tale eccessiva focalizzazione potrebbe declassare la rendicontazione sostenibile a un mero esercizio svolto per la gestione delle “pubbliche relazioni” nei confronti degli stakeholder e degli investitori.
3. *Standardizzazione della struttura dei KPI*: La rendicontazione sostenibile deve permettere agli stakeholder di effettuare comparazioni in maniera efficace ed efficiente. La molteplicità degli standard sviluppatasi nel corso di questi ultimi anni e la discrezionalità offerta alle aziende di utilizzare lo strumento ritenuto più opportuno per rendicontare determinate informazioni hanno portato a una proliferazione dei KPI aumentando, in tal modo, la complessità e l’onerosità dei processi di analisi e comparazione delle performance aziendali. In tale contesto, la sfida principale sarà quella di sostenere lo sviluppo e la diffusione di una serie di indicatori standardizzati che possano consentire agli stakeholder e agli investitori di sviluppare, in maniera agevole ed efficace, delle analisi sui dati e sulle performance aziendali.

Il futuro dei sistemi di rendicontazione sostenibile deve evolvere verso una prospettiva in cui le aziende abbiano una maggiore consapevolezza sul fatto che la creazione di valore inclusiva, olistica e integrata va oltre alla mera rappresentazione di dati e informazioni. In tale senso, infatti, i sistemi di reporting rappresentano uno “spazio” che ha il potere di attrarre e incentivare il confronto tra vari background e sensibilità, dove i soggetti economici, interni ed esterni all’azienda, si confrontano tra di loro su problematiche connesse alla creazione e distribuzione di valore dell’impresa; *“Pianificare, gestire e rendicontare le informazioni economico-finanziarie e quelle non finanziarie in maniera integrata agli obiettivi di business diventa un modo per porsi delle domande, anche quelle*

¹⁰¹ Dato comunicato dal UN/DESA (UN Department of Economic and Social Affairs)

connesse all'incertezza e all'ambiguità che caratterizzano il mercato di riferimento e gli scenari socio-economici futuri, e non solo per fornire delle risposte¹⁰²".

Come indicato nell'introduzione, la presente Tesi si è posta l'obiettivo di analizzare i cinque standard di rendicontazione sostenibile più diffusi a livello europeo, mettendo in evidenza le peculiarità dei singoli strumenti (unitamente ai relativi punti di forza e di debolezza) che possono determinarne la selezione e l'utilizzo da parte dei diversi soggetti economici, anche in relazione alle finalità perseguite dagli stessi con lo sviluppo della rendicontazione sostenibile.

Gli approfondimenti condotti hanno consentito di rappresentare una serie di elementi fondamentali che, necessariamente, non possono e non vogliono assumere un valore di esaustività fornendo, al contrario, lo spunto per l'avvio di ulteriori possibili percorsi di analisi. Tra questi, si segnalano, in particolare:

- l'avvio di un'analisi dei *documenti di rendicontazione* prodotti da un campione significativo di imprese operanti nei diversi settori economici, valutando la conformità degli output rispetto agli standard adottati, l'efficacia (in termini di completezza e significatività) dei dati e delle informazioni fornite agli stakeholder e agli investitori e, non ultimo, la comparabilità delle informazioni prodotte dai diversi soggetti economici operanti nel medesimo settore; ciò al fine ultimo di potere esprimere un giudizio e dei suggerimenti in merito ai possibili percorsi di armonizzazione;
- l'avvio di specifici approfondimenti sui *processi di assurance* maggiormente diffusi presso le aziende per valutarne l'efficacia rispetto ai requisiti di trasparenza e significatività richiesti, anche in questo caso, dagli stakeholder e dagli investitori;
- lo sviluppo di una disamina sulle evoluzioni in corso presso gli intermediari creditizi e gli operatori finanziari per il recepimento delle disposizioni regolamentari (dell'Unione Europea e delle Autorità di Vigilanza) generali e

¹⁰² EY (2020), "Il futuro del Corporate Reporting", disponibile a https://www.ey.com/it_it/quale-sara-il-futuro-del-corporatereporting

specifiche in ambito ESG, analizzando le implicazioni (realizzatesi e prospettiche) sui relativi modelli di governance, di business e di gestione dei rischi.¹⁰³.

Come abbiamo visto, gli orizzonti di studio e di ricerca in materia sono molteplici e articolati in quanto fanno riferimento a un contesto in continua e rapida evoluzione con l'obiettivo di offrire, alle imprese, agli stakeholder e agli investitori, strumenti sempre più efficaci e trasparenti per supportare la transizione verso modelli economici caratterizzati da una maggiore sostenibilità ambientale ed equità sociale.

¹⁰³ In particolare, si fa riferimento alla Guida BCE sui rischi climatici emanata a novembre 2020 e al successivo documento emanato dalla Banca d'Italia che espone le 12 aspettative dell'Autorità di Vigilanza in materia di: governance, modello di business e strategia, sistema organizzativo e processi operativi, sistema di gestione dei rischi, informativa al mercato.

4. Bibliografia

Adams, C. (2017), Conceptualising the contemporary corporate value creation process, *Accounting Auditing and Accountability Journal*, 30, pp. 906-931.

Adams, C. e Abhayawansa S. (2022), “Connecting the COVID-19 pandemic, environmental, social and governance (ESG) investing and calls for ‘harmonisation’ of sustainability reporting”, *Critical Perspectives on Accounting*, 82, pp. 1-13

Ambrosini, M. e N. Panichella (2016) “Immigrazione, occupazione e crisi economica in Italia”, in A. Chiesi, R. Impicciatore, R. Ghigi, S. Sarti, A. Vitalini, M. Ambrosini, N. Casanova, S. Colombo, C. Girotti, N. Panichella, F. Iannuzzi e D. Sacchetto (a cura di), *Quaderni di sociologia, Rosenberg & Sellier, Torino*, pp. 115-134

Ascani, L., Ciccola, R. e Chiucchi M. S. (2021), “A Structured Literature Review about the Role of Management Accountants in Sustainability Accounting and Reporting”, *Sustainability*, 13, pp. 1-25

Assolombarda (2022) “Finanza sostenibile; Priorità e prospettive per la crescita e lo sviluppo delle imprese”, disponibile <https://www.assolombarda.it/media/comunicati-stampa/assolombarda-per-la-finanza-sostenibile-sfide-e-proposte-per-le-imprese>

Baumüller, J. e Grbenic S. (2021), “Moving from non-financial to sustainability reporting: analyzing the eu commission’s proposal for a corporate sustainability reporting directive (CSRD)”, *Facta Universitatis Series Economics and Organization*, 18, pp. 369-381

Beerbaum, D. O. (2021), *Green Quadriga? EU - Taxonomy, TCFD, NonFinancial-Reporting Directive and EBA ESG Pillar III/ IFRS Foundation*, Università di Aalto, *Quaderno di ricerca*.

Borial, O. (2016), “Accounting for the Unaccountable: Biodiversity Reporting and Impression Management”, *Journal of Business Ethics*, 135, pp. 751-768

Carungu, J., Di Pietra, R. e Molinari M. (2020), “Mandatory vs voluntary exercise on nonfinancial reporting: does a normative/coercive isomorphism facilitate an increase in quality?”, *Meditari Accountancy Research*, 29, pp. 449-476

CDP (2021) “Cities 2021 Scoring Methodology”, disponibile a <https://www.cdp.net/en/cities/cities-scores>.

CDP (2021) “Disclosing through cdp, the business benefits”, disponibile a <https://www.cdp.net/en/companies-discloser>.

CDP (2022) “Scoring Introduction 2022”, disponibile a <https://www.cdp.net/en/guidance/guidance-for-companies>.

Centro Europa Ricerche, CER (2021), *La ripresa e il convitato di pietra; crescita, inflazione, scelte pubbliche: l’economia italiana dopo la pandemia*, Roma, Dicembre 2021

Choi, B. e Luo L. (2021), “Does the market value greenhouse gas emissions? Evidence from multi-country firm data”, *The British Accounting Review*, 53, pp.1-24

Commissione Europea (2011) “Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese”, disponibile a <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0681:FIN:IT:PDF>

Commissione europea (2021) “Proposals for a relevant and dynamic EU sustainability reporting standard-setting”; disponibile a https://ec.europa.eu/info/publications/210308-efrag-reports_en.

Commissione Europea (2022) “EU Taxonomy: Commission begins expert consultations on Complementary Delegated Act covering certain nuclear and gas activities”, disponibile a https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_22_2.

Confindustria (2021), Nota di Aggiornamento, disponibile a <https://www.confindustria.it/home/policy/position-paper>.

Corrado, C. e Hulten, C. (2010), “How do you measure a “technological revolution”?”, *American Economic Review*, 100, pp. 99–104.

Corte dei Conti Europea (2019) “Analisi rapida di casi, Informativa sulla sostenibilità: un bilancio delle istituzioni e delle agenzie dell’Unione Europea”, disponibile a <https://www.eca.europa.eu/sites/ep/it/Pages/publications.aspx?year=2020-01-01T00:00:00Z&start1=25>

Deloitte (2021) “Da Non-Financial Reporting a Corporate Sustainability Reporting” disponibile a <https://www2.deloitte.com/it/it/pages/audit/articles/da-non-financial-reporting-a-corporate-sustainability-reporting-.html>.

Demers, E. e M. Metzner (2021), TCFD Climate Risk Disclosures: Early Evidence on the “Gold Standard”, Università di Oxford e Università di Waterloo, Working Paper.

Di Sarli, M. (2021), “Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting”, *Il Nuovo Diritto delle Società*, 9, pp. 1561-1567

Dillard, J. e Willard. Vinnari (2019), “Critical dialogical accountability: From accounting-based accountability to accountability-based accounting”, *Critical Perspectives on Accounting*, 62, pp. 16-38

Elkington, J. (1998), *Cannibals with forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, New Society Publishers, Toronto

Esposito, L., Mastromatteo, G. e A. Molocchi (2020), Extending ‘environment-risk weighted assets’: EU taxonomy and banking supervision, lavoro presentato workshop congiunto JRC-ABE “regolamentazione e sostenibilità bancaria”, Ispra, 18-19 novembre 2020

EY (2020), “Il futuro del Corporate Reporting”, disponibile a https://www.ey.com/it_it/quale-sara-il-futuro-del-corporatereporting

Freeman, R. E. (1984), *Strategic Management: a Stakeholder Approach*, Harpercollins College, Londra

Friedman, M. (1970), The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, *The New York Times Magazine*, 13/9/1970

Garcia-Torea, N., Fernandez-Feijoo, B. e De La Cuesta M. (2020), “CSR reporting communication: Defective reporting models or misapplication?”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27, pp. 952-968.

GRI (2016) “GRI 101: PRINCIPI DI RENDICONTAZIONE”, disponibile a <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/gri-standards-italian-translations/>.

GRI (2021) “GRI 1: Foundation 2021”, disponibile a <https://www.globalreporting.org/how-to-use-the-gri-standards/resource-center/>.

Hickman, L. E. (2020), “Information asymmetry in CSR reporting: publicly-traded versus privately-held firms”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11, pp. 207-232.

KPMG (2019) “L’informativa relativa ai rischi climatici. Opportunità e rischi per le aziende italiane”, disponibili a <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2020/01/informativa-rischi-climatici.html#:~:text=L'informativa%20relativa%20ai%20rischi%20climatici%20fornita%20dalle%20aziende%20italiane,nel%20breve%20e%20lungo%20periodo.>

KPMG (2020) “The time has come; The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020”; disponibile a <https://home.kpmg/it/it/home/insights/2021/01/il-tempo-della-sostenibilita.html>

Matisoff, D. C., Noonan, D. S. e J. J. O’Brien (2013), *Convergence in Environmental Reporting: Assessing the Carbon Disclosure Project, Business Strategy and the Environment*, 22, pp. 285-305

Mio, C. (2013), *Programmazione e controllo delle vendite*, Egea, Milano

Molinari, M. e J. Carungu (2019), “Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza”, in C. Brusco (a cura di), *Il controllo di gestione*, IPSOA, Milano, pp. 5-17

Mora-Rodriguez, M. e C. Preist (2016), *The role of interoperability in sustainability decisions: the case of CDP*, University of Bristol.

O’Dwyer, B. e Unerman J. (2020), “Shifting the focus of sustainability accounting from impacts to risks and dependencies: Researching the transformative potential of TCFD reporting”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33, pp. 1113-1141

OCSM (2020) “Ambiente e migrazioni: il caso dei profughi e rifugiati ambientali”; disponibile a <https://www.ocsm.it/contributi/ocsm-papers/>

OIBR (2020) “Rischio climatico, finanziamento d’impresa e coperture assicurative: contesto di riferimento e ruolo dell’informativa non finanziaria” disponibile a <https://www.fondazioneoibr.it/linee-guida-e-documenti/>.

Patten, D. M. (2019), “Seeking legitimacy”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11, pp. 1009-1021

Quilice, T. F., Cezarino, L. O., Alves Rodrigues, M. F. e Liboni L. B. (2018), *Positive and negative aspects of GRI reporting as perceived by Brazilian organizations*, *Environmental Quality Management*, 27, pp. 19-30.

R. E. Freeman, “*Strategic Management: a Stakeholder Approach*”, Londra, 1984

Riva, P. e Dallai, S. (2020), “Il bilancio di sostenibilità. Il modello GRI (Global Reporting Initiative)”, P. Riva (a cura di), *Ruoli di corporate governance*, Egea, Milano, pp. 586-606

S. M. Brondoni, “Network Culture, Performance e Corporate Responsibility, in *Simphonya. Emerging Issues in Management*”, 2003.

SASB, CDSB (2017) “TCFD Implementation Guide”; disponibile a <https://www.cdsb.net/tcfid-implementation-guide>

Schütze, F. e Stede J. (2021), “The EU sustainable finance taxonomy and its contribution to climate neutrality”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, pp. 1-33

Slager, R., Gond, J. P. e J. Moon (2012), “Standardization as Institutional Work: The Regulatory Power of a Responsible Investment Standard”, *The Dynamics of Standardization*, 5-6, pp. 763-790

Sra, J., Booth, A. e R. Cox (2022), Voluntary carbon information disclosures, corporate-level environmental sustainability efforts, and market value, *Journal of Green Finance*, 4, pp. 179-206

TCFD (2016) “Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”; disponibile a <https://www.fsb-tcfid.org/publications/>

TCFD (2017) “Final report. Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures”; disponibile a <https://www.fsb-tcfid.org/recommendations/>.

TCFD (2017) “TCFD Supporting companies”; disponibile a <https://www.fsb-tcfid.org/about/>

TCFD (2021) “Task Force on Climate-related Financial Disclosures; 2021 Status Report”, disponibile a <https://www.fsb-tcfid.org/publications/>.

TCFD (2021), 2021 Status Report, disponibile a <https://www.fsb-tcfid.org/publications/>

Tsalis, T. A., Stylianou, M. S. e Nikolaou I. E. (2018), “Evaluating the quality of corporate social responsibility reports: The case of occupational health and safety disclosure”, *Safety Science*, 109, pp. 313-323

Zaniboni, G. (2021), *Revisione Contabile sostenibilità aziendale*, Il Sole 24 Ore, Milano

5. Sitografia

ec.europa.eu/info/index_en

<https://eur-lex.europa.eu/homepage.html>

<https://home.kpmg/it/it/home.html>

<https://research.cerved.com/>

<https://www.cdsb.net/>

www.carbonsink.it

www.cdp.net/en

www.drcaroladams.net

www.elsevier.com

www.fondazioneoi.br.it

www.fsb-tcfd.org

www.globalreporting.org

www.ilsole24ore.com

www.researchgate.net

www.ssrn.com/index.cfm/en/

www.wikipedia.org

www2.deloitte.com/it/it.html