



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

EU Taxonomy Regulation and disclosure: Empirical evidence of compliance

Relatrice

Ch.ma Prof.ssa: Chiara Mio

Laureanda

Irene Carraretto

873772

Anno Accademico

2022/2023

*“Non dobbiamo impegnarci in
azioni grandiose ed eroiche per
partecipare al cambiamento.
Piccole azioni, se moltiplicate per
milioni di persone, possono
trasformare il mondo”.*

Howard Zinn

INDICE

INTRODUZIONE	7
CAPITOLO 1 – IL CONTESTO NORMATIVO DI RIFERIMENTO	13
1.1. Introduzione della Tassonomia: Regolamento UE 2020/852	17
1.1.1 Destinatari.....	17
1.1.2 Obiettivi ambientali e requisiti di ecosostenibilità	18
1.1.3 Attività ammissibili e attività allineate	24
1.1.4 Obblighi di rendicontazione.....	25
1.2. Regolamento Delegato UE 2021/2178.....	27
1.2.1 KPI delle imprese non finanziarie.....	29
1.2.2 KPI delle imprese finanziarie	40
1.3 Recenti interventi normativi in tema di rendicontazione: la Direttiva UE 2022/2464.....	45
1.4 Applicazione della disciplina della Tassonomia nel settore trasporto merci su strada.....	50
CAPITOLO 2 – RENDICONTAZIONE NON-FINANZIARIA OBBLIGATORIA: ANALISI DELLA LETTERATURA.....	57
2.1 Criteri di ricerca per l’analisi della letteratura	58
2.2 Variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva 2014/95/UE	62
2.3 Elementi che incidono sulla qualità delle informazioni non finanziarie	65
2.3.1 Variabili che influenzano gli Indicatori Chiave di Performance (KPI) nella rendicontazione di carattere non finanziario.....	70
2.4 Stato dell’arte sull’adozione della Direttiva, gap e prospettive future.....	79
2.4.1 Ruolo dello Stato nella regolamentazione del reporting non finanziario e opportunità di ricerca future.....	85
2.4.2 Effettivo impatto della Direttiva sulla rendicontazione CSR.....	93
2.5 Gli effetti dell’adozione della Direttiva UE sulla rendicontazione non finanziaria sulla responsabilità sociale delle imprese.....	95
2.5.1 Evidenze a livello europeo.....	96
2.5.2 Evidenze nel contesto italiano	102

CAPITOLO 3 – ANALISI EMPIRICA	113
3.1 Individuazione del campione, descrizione e metodologia di analisi	115
3.2 Analisi dei risultati	119
3.3 Analisi quantitativa: valutazione del livello di ammissibilità e allineamento dei KPI delle aziende in base al settore di attività individuato attraverso il Codice NACE	121
3.4 Analisi qualitativa.....	128
3.5 Livello di compliance di alcune società quotate operanti nel settore del Trasporto merci su strada: analisi quantitativa e qualitativa.....	132
CONCLUSIONE	139
<i>APPENDICE 1 – VALORI KPI CON RIFERIMENTO AL LIVELLO DI ALLINEAMENTO E AMMISSIBILITÀ DI CIASCUNA DELLE AZIENDE DEL CAMPIONE</i>	<i>147</i>
<i>APPENDICE 2 – LIVELLO DI COMPLIANCE DELLE INFORMAZIONI QUALITATIVE DELLE AZIENDE DEL CAMPIONE OGGETTO DI ANALISI.....</i>	<i>148</i>
INDICE GRAFICI	151
INDICE TABELLE	151
BIBLIOGRAFIA	153
SITOGRAFIA.....	155

INTRODUZIONE

Il tema della sostenibilità ambientale è oggi più che mai un argomento molto sentito e ricorrente in tutti i settori economici e nella società in generale.

A partire dal 2015 hanno iniziato ad esserci sempre più attenzioni volte a contrastare i cambiamenti climatici; proprio in quest'anno l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha adottato l'Agenda 2030, ovvero un nuovo piano mondiale sullo sviluppo sostenibile centrato principalmente su 3 aspetti: governance economica, sociale e ambientale. Nell'anno successivo è stato siglato, nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, l'Accordo di Parigi: ulteriore misura che mira a rafforzare la lotta ai cambiamenti climatici, che richiede alle aziende di orientare i comportamenti in modo da ridurre le emissioni dei gas serra.

In questo contesto sempre più attento ai comportamenti ecosostenibili, la Commissione Europea, nel 2018, ha presentato il "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile" e successivamente nel 2020 ha emanato il Regolamento che ha introdotto e disciplinato la Tassonomia. Queste azioni sono solo alcune delle misure adottate al fine combattere i cambiamenti climatici e far in modo che anche le imprese abbiano maggiore attenzione ad attuare comportamenti *green*.

Alle aziende, infatti, viene chiesta sempre più trasparenza nel comunicare e pubblicare informazioni relative alle questioni ambientali e alle azioni che intraprendono per rendere la loro attività sempre più ecosostenibile.

In quest'ottica, specifici obblighi di *disclosure* vengono imposti dalla stessa Unione Europea (UE). In particolare, alle aziende di interesse pubblico, alle società quotate e ai gruppi di grandi dimensioni, viene chiesto di introdurre nella Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) o nel proprio bilancio un'apposita sezione dedicata alle azioni che adottano e che sono qualificabili, secondo determinati criteri, come sostenibili.

Con questo lavoro si andrà ad esaminare il livello di compliance delle società europee con gli obblighi di rendicontazione, in tema di sostenibilità ambientale, previsti dalla disciplina europea sulla Tassonomia.

L'elaborato si svilupperà in tre parti:

1) **Il contesto normativo di riferimento:** in questo capitolo verranno prese in considerazione le principali fonti normative di riferimento in modo da inquadrare l'argomento dal punto di vista giuridico.

Dapprima verrà analizzata la Comunicazione della Commissione Europea del 2018 – “Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile”. Tale documento, che va a delineare il concetto di “finanza sostenibile” e identifica 10 azioni che le aziende dovrebbero cercare di attuare al fine di conseguire gli obiettivi previsti da tale piano, rappresenta il punto di partenza dal quale discende tutta la disciplina della Tassonomia.

Si passerà poi all'analisi della normativa cardine che ha istituito la Tassonomia, ovvero il Regolamento (UE) 2020/852, di questo verranno esaminati tutti gli aspetti maggiormente rilevanti al fine di individuare lo scopo, i soggetti coinvolti, modalità, informazioni da trasmettere, criteri da seguire e tutti gli altri elementi utili per poter dare un inquadramento complessivo della disciplina.

Successivamente si prenderà in considerazione il Regolamento Delegato (UE) 2021/2178, il quale sancisce il contenuto, le modalità di presentazione e le metodologie da seguire per comunicare le informazioni indicate nell'art. 8 del Regolamento (UE) 2020/852. Particolare attenzione verrà posta anche all'analisi degli Allegati al fine di capire le modalità di determinazione dei degli Indicatori chiave di performance (KPI) che le imprese sono tenute a rendicontare e le informazioni a corredo che devono essere fornite. Con riferimento a questo aspetto si andrà a distinguere tra imprese non finanziarie e imprese finanziarie, in quanto gli aspetti che devono essere rendicontati sono diversi in virtù della differente tipologia di attività svolta.

Infine, verrà esaminata la Direttiva (UE) 2022/2464 per la parte che riguarda le modifiche che apporta alla Direttiva 2013/34/UE in tema di rendicontazione societaria di sostenibilità. Verranno inoltre analizzate, solo per gli aspetti rilevanti ai fini dello studio, altre fonti normative quali: la Direttiva 2014/95/UE che ha modificato la precedente Direttiva 2013/34/UE in tema di comunicazione di informazioni non finanziarie; da dire però che il contenuto degli articoli 19-*bis* e 29-*bis* che sono stati introdotti da tale Direttiva, è stato poi sostituito integralmente con l'introduzione della Direttiva (UE) 2022/2464.

In chiusura di capitolo viene proposto un caso pratico: in particolare, si andrà a vedere cosa prevede la disciplina della Tassonomia per le imprese che operano nel settore del Trasporto merci su strada. Tale attività è inquadrata tra le attività ammissibili, ma al contempo rientra tra le attività di transizione, in quanto presenta un notevole impatto ambientale e per il quale ci sono poche alternative alla riduzione delle emissioni CO₂, perché come si vedrà non tutte le tipologie di trasporto possono essere effettuate con l'utilizzo di mezzi più ecologici proprio in virtù dell'attività svolta. Dopo una breve introduzione, verranno illustrati i requisiti da rispettare al fine del conseguimento degli obiettivi di mitigazione e adattamento al cambiamento e i requisiti previsti al fine del rispetto del principio del DNSH per gli altri obiettivi ambientali stabiliti dalla normativa.

- 2) ***Rendicontazione non finanziaria obbligatoria: analisi della letteratura:*** in questo capitolo verrà analizzata la letteratura esistente sul tema con l'obiettivo di capire: i) quali sono le variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva, ii) gli elementi che influenzano la rendicontazione non finanziaria, iii) lo stato, i gap e le prospettive future della disciplina, iv) gli effetti che ha avuto l'introduzione della nuova disciplina relativa alla rendicontazione non finanziaria sulle aziende e se effettivamente è efficace agli occhi del mercato.

Ricorrendo all'ausilio della banca dati *Scopus* verrà condotta una prima ricerca, a livello macro, inerente a tutta la letteratura scientifica riferita alla tematica della rendicontazione non finanziaria attraverso l'utilizzo di parole chiave (es.: *Non Financial Reporting Directive, NFRD, Directive 2014/95/UE*).

I risultati ottenuti verranno successivamente vagliati e ricondotti al rispetto di determinati requisiti di cui ne verrà data indicazione nel capitolo di riferimento.

Il campione sarà oggetto di ulteriore scrematura: sulla base del titolo e dell'abstract verranno selezionati gli articoli ritenuti maggiormente rilevanti ai fini dell'analisi, cercando, ove possibile, di prendere in esame studi che sono stati realizzati in aziende dell'Unione, andando ad escludere quelli riferiti a paesi Extra-Ue in quanto la disciplina normativa oggetto di studio trova applicazione solo all'interno dell'Unione Europea.

Infine, gli articoli selezionati verranno classificati in 4 macroaree che consentiranno di valutare i seguenti aspetti: le variabili macroeconomiche che incidono sul

recepimento della Direttiva; le variabili che influenzano i KPI nella rendicontazione non finanziaria; lo stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, i gap e le prospettive future e, infine, gli effetti del recepimento della Direttiva sia a livello europeo che a livello italiano.

3) **Analisi empirica:** dopo aver analizzato la disciplina normativa e la letteratura, si procederà con l'analisi empirica con l'obiettivo di esaminare il livello di *compliance* delle aziende rispetto a quanto previsto dalla disciplina della Tassonomia.

Attraverso l'ausilio della banca data "Orbis" verrà estratto il campione di società europeo che rientra nell'indice di borsa "Euro Stoxx 50". Poiché l'analisi si concentrerà esclusivamente sulle società che svolgono attività non finanziaria, attraverso l'esame del Codice NACE si escluderanno tutte quelle aziende che svolgono attività finanziaria o assimilabile; inoltre, si terranno in considerazione solo le società per le quali si hanno i valori di bilancio aggiornati all'anno 2022.

Una volta definito il campione, si procederà con l'analisi dei Report annuali e/o Documenti di Registrazione Universale e/o Report di Sostenibilità o altri documenti assimilabili che le singole società hanno pubblicato per l'anno 2022 ponendo particolare attenzione alla parte relativa alla Tassonomia e si cercherà di capire cosa e in che modo le aziende hanno rendicontato, rispetto a quanto previsto dalla normativa. A partire quindi dagli obblighi di rendicontazione fissati dalla disciplina, si andrà a costruire una griglia valutativa che verrà poi utilizzata per misurare la qualità della rendicontazione delle aziende.

L'analisi empirica si concentrerà principalmente su due aspetti:

- 1) Informazioni quantitative: attraverso la creazione manuale di alcuni dataset verranno raccolti, dai report aziendali pubblicati dalle singole società, i valori percentuali di ammissibilità e allineamento dei KPI relativi a fatturato, spese in conto capitale (CapEx) e spese operative (OpEx), successivamente per ottenere un'analisi più significativa verranno determinati i valori medi di settore sulla base della Sezione Principale del Codice NACE.
- 2) Informazioni qualitative: sempre attraverso la creazione di dataset manuali si andrà dapprima a verificare la presenza o meno delle informazioni qualitative nei documenti redatti dalle aziende, con particolare riferimento a: i) Principi contabili, ii) Valutazione di conformità al Regolamento Delegato UE 2020/852; iii)

Altre informazioni contestuali, e successivamente si valuterò il livello di completezza con cui sono fornire tali informazioni e verrà attribuito un punteggio da 0 a 2 a seconda dell'esaustività delle stesse.

Infine, un'ulteriore ricerca empirica uguale a quella appena descritta verrà condotta su un campione di aziende che operano nel settore del Trasporto Merci su strada (Codice NACE 49.10), questo per vedere il livello di compliance di tali società che operano in un settore che ha un notevole impatto sull'ambiente, ma che al contempo ricopre un ruolo molto importante nell'economia.

CAPITOLO 1 – Il contesto normativo di riferimento

La sostenibilità e la lotta al cambiamento climatico sono temi, ad oggi, molto ricorrenti a cui viene data particolare attenzione, tanto nel settore economico quanto nella società in generale.

Una svolta importante in questa direzione si è avuta nel 2015 quando l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha adottato l'*Agenda 2030*, ovvero un nuovo piano mondiale sullo sviluppo sostenibile centrato principalmente su 3 aspetti: governance economica, sociale e ambientale.

Nell'anno successivo è stato approvato, nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, l'*Accordo di Parigi*: ulteriore misura volta a rafforzare la lotta ai cambiamenti climatici in cui viene chiesto alle aziende di orientare i comportamenti in modo da ridurre l'emissione dei gas serra.

Sul piano europeo significativi interventi si sono sviluppati a partire dal 2018 quando la Commissione Europea (CE), con la comunicazione del 08.03.2018, ha introdotto il "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile" che indica la direzione da seguire affinché le aziende possano elaborare una strategia finanziaria che sia considerata sostenibile per l'Unione Europea (UE).

Il Piano definisce il concetto di "*finanza sostenibile*" come il processo in cui, nel prendere le decisioni di investimento, vengano presi in considerazione anche fattori ambientali e sociali al fine di effettuare investimenti in attività sostenibili in un'ottica di lungo periodo. I fattori ambientali sono di norma riferiti all'attenuazione dei cambiamenti climatici, all'adattamento agli stessi e all'ambiente in generale, nonché ai rischi collegati. I fattori sociali fanno riferimento a questioni di ineguaglianza, inclusività, rapporti lavorativi, investimenti in capitale umano e comunità. Questi due fattori sono spesso interconnessi tra di loro per tale motivo è importante che siano presi in considerazione nelle scelte di investimento.

Il Piano d'azione propone tre principali obiettivi¹:

1. Riorientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. Gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento di risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali;
3. Promuovere la trasparenza e la visione di lungo periodo nelle attività economico-finanziarie.

L'obiettivo relativo alla trasparenza e alla visione di lungo periodo è molto importante in quanto una comunicazione societaria trasparente ed efficace consente agli investitori di ottenere adeguate informazioni circa la capacità dell'azienda di creare valore futuro sostenibile in un orizzonte temporale più ampio, e non concentrato solo sul breve periodo; questo permetterà loro di prendere decisioni in modo più consapevole.

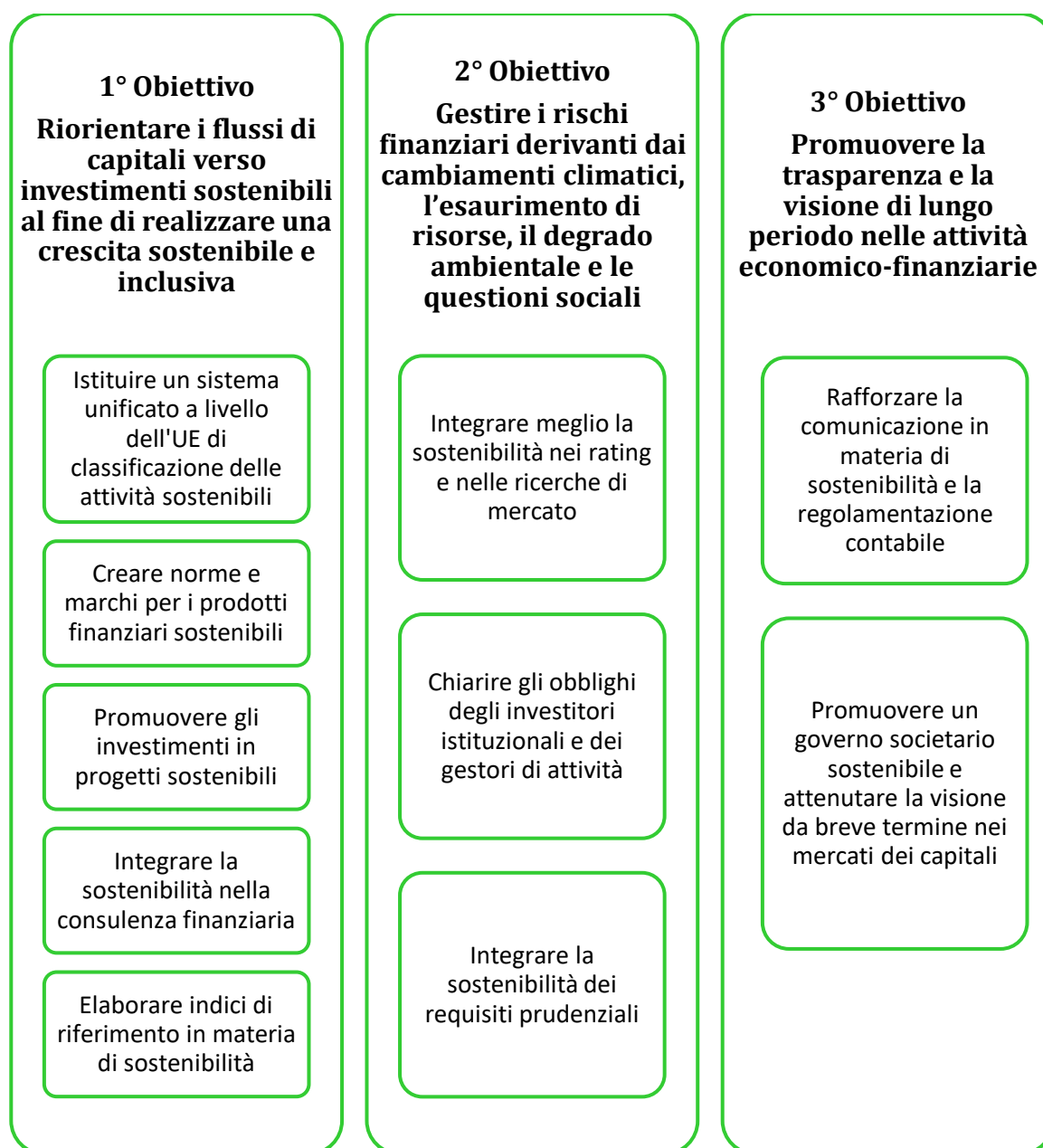
Il Piano d'azione, inoltre, individua dieci principali azioni che le aziende dovrebbero cercare di intraprendere al fine di conseguire gli obiettivi sopra citati, esse sono:

1. L'istituzione di un sistema unificato di classificazione delle attività sostenibili valido per tutta l'UE
2. La creazione di norme e marchi per i prodotti finanziari sostenibili
3. La promozione di progetti di investimento sostenibili
4. L'integrazione della sostenibilità nell'ambito della consulenza finanziaria
5. L'elaborazione di indici di riferimento in materia di sostenibilità
6. La maggior integrazione della sostenibilità nei rating e nelle ricerche di mercato
7. Migliore chiarimento degli obblighi degli investitori istituzionali e dei gestori delle attività
8. L'integrazione della sostenibilità nei requisiti prudenziali
9. Il rafforzamento della comunicazione in tema di sostenibilità e la regolamentazione contabile
10. La promozione di un governo societario sostenibile e l'attenuazione della visione a breve termine nei mercati finanziari.

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo del 08.03.2018; *Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*; pag. 2

Nella Figura 1 è possibile individuare, per ognuno degli obiettivi perseguiti dal Piano d'azione, le azioni collegate a ciascuno di essi che ne consentono il raggiungimento.

Figura 1 – Relazione tra obiettivi perseguiti e azioni da attuare



In questo contesto in cui le aziende sono chiamate a modificare il loro modo di operare in funzione dell'adozione di comportamenti sempre più *green* e in cui viene richiesta maggiore trasparenza in tema rendicontazione sulle attività considerate ecosostenibili è importante che vengano fatti interventi normativi e siano forniti idonei strumenti al fine

di dare informazioni chiare e precise sui comportamenti da attuare per conseguire l'obiettivo.

Nel Piano d'azione lo sviluppo di una Tassonomia è considerata un'azione importante e urgente in quanto permette di identificare in modo chiaro e unitario, a livello di Unione Europea (UE), quali sono le attività considerate sostenibili e in quale misura esse contribuiscono al conseguimento degli obiettivi ambientali fissati al fine di definire in quale direzione orientare i flussi di capitale.

A tal fine l'UE si è impegnata per gli anni a venire a predisporre una tassonomia comune per tutti gli stati membri; questo permetterà agli investitori di agire in modo informato in quanto hanno la possibilità di poter confrontare in modo più agevole le opportunità di investimento nelle diverse attività.

1.1. Introduzione della Tassonomia: Regolamento UE 2020/852

In una prospettiva di creazione di una disciplina comune in materia di sostenibilità, nel 2020 il Parlamento Europeo e il Consiglio hanno emanato il Regolamento (UE) 2020/852 il quale ha istituito la Tassonomia.

É importante sottolineare che il presente regolamento riguarda esclusivamente gli obiettivi di sostenibilità ambientale; tuttavia, è prevista l'emanazione di una disciplina a sé stante che riguarderà gli aspetti di natura sociale.

Il Regolamento in esame è composto da tre capi:

- CAPO I: illustra oggetto, ambito di applicazione e definizioni (artt. 1 – 2)
- CAPO II: attività economiche ecosostenibili (artt. 3 – 24)
- CAPO III: disposizioni finali (artt. 25 – 27).

Il Regolamento, all'articolo 1 paragrafo 1, fissa i criteri al fine di poter stabilire se una certa attività economica possa essere considerata sostenibile per poter successivamente individuare il grado di sostenibilità dell'investimento.

1.1.1 Destinatari

Secondo quanto stabilito dall'articolo 1 paragrafo 2, la normativa in oggetto trova applicazione in tre fattispecie:

1. Alle misure adottate dagli Stati membri o dall'Unione che stabiliscono obblighi per i partecipanti ai mercati finanziari o gli emittenti in relazione a prodotti finanziari o obbligazioni societarie resi disponibili come ecosostenibili
2. Ai partecipanti dei mercati finanziari che mettono a disposizione prodotti finanziari
3. Alle imprese obbligate alla pubblicazione della dichiarazione non finanziaria o alla dichiarazione consolidata non finanziaria, come previsto rispettivamente dall'articolo 19-bis o 29-bis² della Direttiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio.

² Introdotti con la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio che ha modificato la Direttiva 2013/34/UE; successivamente sostituiti da articoli 19-*bis* e 29-*bis* della Direttiva 2022/2464/UE.

Con riferimento al punto 3, di cui sopra, è importante analizzare il contenuto degli articoli 19-bis e 29-bis della Direttiva 2013/34/UE, introdotti con la Direttiva 2014/95/UE, per individuare con più chiarezza quali aziende devono rispettare quanto previsto dal Regolamento che istituisce la Tassonomia.

Inizialmente, l'articolo *19-bis*, rubricato "Dichiarazione di carattere non finanziario", era rivolto alle aziende di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che hanno avuto un numero medio di occupati pari a 500 nel corso dell'esercizio.

L'art. *29-bis*, rubricato "Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario", riguardava invece le imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni, che su base consolidata alla data di chiusura dell'esercizio presentano un numero di occupati pari a 500.

Con l'emanazione della Direttiva (UE) 2022/2464 il testo dei due articoli appena citati è stato rivisto ed è stato ampliato il numero di soggetti coinvolti che sono tenuti a presentare la rendicontazione in tema di sostenibilità; di questo se ne parlerà meglio nei paragrafi successivi.

1.1.2 Obiettivi ambientali e requisiti di ecosostenibilità

Dopo aver individuato i soggetti a cui è rivolta la presente disciplina, si va ad individuare gli scopi che intende perseguire.

L'articolo 9 individua sei obiettivi ambientali che le imprese coinvolte dovrebbero perseguire al fine di contrastare il cambiamento climatico:

1. Mitigazione dei cambiamenti climatici
2. Adattamento ai cambiamenti climatici
3. Uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine
4. Transizione verso un'economia circolare
5. Prevenzione e riduzione dell'inquinamento
6. Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

Il regolamento fissa i principi secondo cui un'attività possa essere considerata sostenibile allo scopo di stabilire il grado di sostenibilità dell'investimento.

In particolare, ai sensi dell'articolo 3 del presente Regolamento, un'attività economica è considerata sostenibile se rispetta congiuntamente i seguenti requisiti:

1. Contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi ambientali
2. Non arreca danni significativi a nessuno degli obiettivi (c.d. DNSH)
3. È svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia
4. È conforme ai criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione [...]

Le modalità, secondo cui tali requisiti si considerano rispettati, sono definite dagli articoli da 10 a 18 del Regolamento UE 2020/852. Sono stati emanati appositi atti delegati al fine di dare maggiore chiarezza con riferimento al concetto di contributo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi ambientali e al requisito del non arrecare danno significativo a nessuno degli altri obiettivi. Di seguito verrà data una breve spiegazione per ciascuno dei requisiti sopra indicati.

Il primo requisito da rispettare è il fatto che l'attività economica contribuisca in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi ambientali fissati. Come si può notare viene chiesto alle imprese un impegno e uno sforzo concreto; non si tratta dunque di un contributo meramente formale o marginale, ma di azioni significative di alto livello. Gli articoli dal 10 al 15 specificano cosa si intende per contributo sostanziale con riferimento a ciascun obiettivo ambientale; inoltre prevedono l'emanazione dei criteri di vaglio tecnico e di atti delegati al fine di garantirne l'applicazione.

Legata al tema del contributo sostanziale c'è un'importante distinzione introdotta dallo stesso regolamento con riferimento al contributo che possono fornire le diverse attività.

In particolare, è possibile distinguere tra

1. Attività di transazione
2. Attività abilitanti

Per attività di transazione, come indicato all' articolo 10 comma 2 Regolamento UE 852/2020, s'intende quelle attività economiche per le quali non ci sono alternative a basse emissioni di carbonio tecnologicamente ed economicamente praticabili.

Tali attività contribuiscono in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici a condizione che:

- a) Presentino livelli di emissioni che corrispondono alla migliore prestazione del settore;
- b) Non ostacolino lo sviluppo e la diffusione di alternative a basse emissioni di carbonio;
- c) Non comportino una dipendenza da attivi ad elevata intensità di carbonio, tenuto conto della vita economica degli attivi stessi.

In questo caso rileva il modo in cui vengono condotte le attività, non tanto la natura; i criteri tecnici vengono rivisti periodicamente in quanto non sono compatibili con l'obiettivo di neutralità climatica; in tale categoria rientrano ad esempio le attività legate al settore dei trasporti, della produzione di cemento, alluminio, ecc.

L'articolo 16 Regolamento UE 852/2020, sancisce il concetto di attività abilitanti intese come tali quelle che consentono direttamente ad altre attività di fornire un contributo sostanziale a uno o più degli obiettivi ambientali indicati all'articolo 9 del medesimo regolamento.

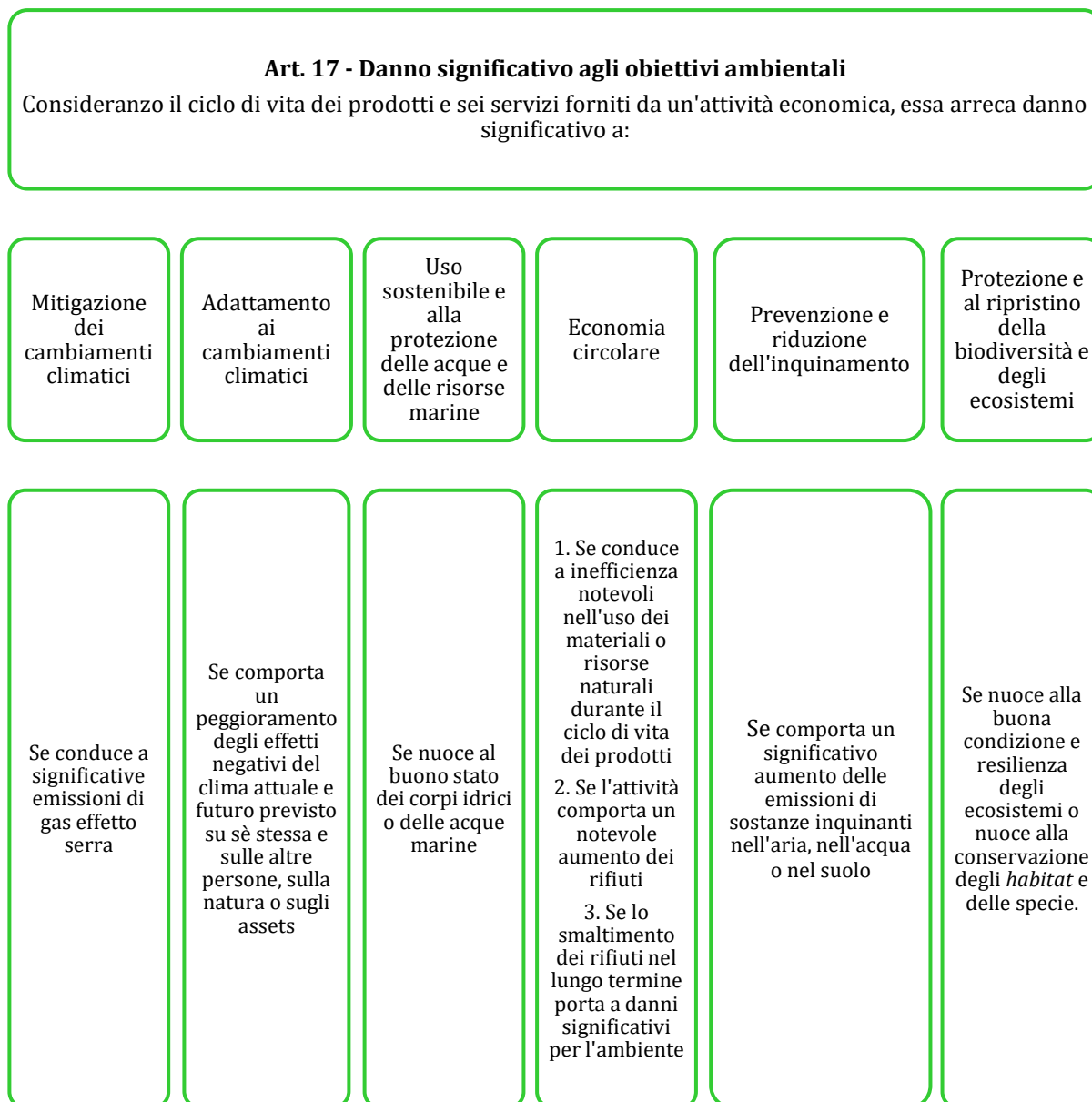
Affinché tali attività possano essere considerate come abilitanti devono verificarsi contemporaneamente due condizioni:

- a) Non devono comportare una dipendenza da asset che compromettano gli obiettivi ambientali di lungo termine, tenendo conto della vita degli stessi;
- b) Devono avere un significativo impatto positivo sull'ambiente in termini di ciclo di vita.

Ruolo molto importante lo riveste il principio del "*Non Arrecare un Danno Significativo* (DNSH)"; disciplinato all'articolo 17 del Regolamento UE 2020/852 e integrato da appositi atti delegati. Tale principio ha sia valenza autonoma, che di raccordo con il requisito appena esaminato del contributo sostanziale al raggiungimento degli obiettivi di carattere ambientale; il concetto di fondo che si vuole far passare è quello secondo cui il raggiungimento di un determinato obiettivo non ostacoli o escluda anche il perseguimento degli altri.

L'articolo 17 individua, per ogni obiettivo ambientale, le condizioni secondo cui l'attività arreca danno significativo al perseguimento degli obiettivi; per maggiore chiarezza viene riportata una figura riassuntiva (Figura 2).

Figura 2 – Azioni che comportano danno significativo agli obiettivi ambientali



L'articolo 18 riguarda le garanzie minime di salvaguardia che devono essere rispettate. In particolare, prevede che l'attività economica sia svolta nel rispetto delle Linee Guida OCSE destinate alle multinazionali e dei Principi guida delle Nazioni Unite su imprese, diritti umani, inclusi i principi e i diritti sanciti dalle otto convenzioni fondamentali indicate nella Dichiarazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali del lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell'uomo.

I requisiti dei criteri di vaglio tecnico sono disciplinati all'articolo 19 del Regolamento UE 2020/852 che contiene le indicazioni generali che fungono da parametri che devono

essere obbligatoriamente rispettati al fine di valutare i requisiti con riferimento alle condizioni di contributo sostanziale e di danno significativo che devono essere soddisfatti. Si può dire quindi che un'attività economica è considerata sostenibile se soddisfa le tre condizioni di ecosostenibilità (contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno degli obiettivi ambientali; non arreca danno significativo a nessuno degli obiettivi previsti; rispetta le garanzie minime di salvaguardia) e se rispetta i requisiti di vaglio tecnico contenuti negli atti delegati.

L'articolo 19, del Regolamento in analisi, stabilisce che i criteri di vaglio tecnico abbiano l'obiettivo di individuare i contenuti potenziali a favore di uno specifico obiettivo ambientale tenendo conto del principio guida della neutralità tecnologica considerando gli impatti dell'attività economia sia nel breve che nel lungo periodo. Inoltre, specifica i requisiti minimi da soddisfare per evitare danni significativi agli altri obiettivi ambientali. È importante sottolineare che al fine del rispetto del principio della neutralità tecnologica per assicurare il livello di performance ambientale richiesto non è rilevante l'utilizzo di una determinata tecnologia piuttosto che di un'altra; si può notare quindi che viene data alle aziende la possibilità di scegliere la soluzione che ritengono più idonea per raggiungere l'obiettivo fissato, che resta quindi l'aspetto più rilevante.

Tra gli altri requisiti che devono avere i criteri di vaglio tecnico, secondo quanto previsto dall'articolo 19, è importante sottolineare che essi:

- Dovrebbero essere quantitativi e contenere valori limite; se questo non è possibile possono essere qualitativi
- Devono basarsi su prove scientifiche e irrefutabili e sul principio di precauzione disciplinato dall'articolo 191 TFUE (Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea)
- Devono tener conto del ciclo di vita; in particolare considerando l'impatto ambientale dell'attività e dei prodotti/servizi che ne derivano
- Devono tener conto della natura e delle dimensioni dell'attività economica, in particolare distinguendo tra attività abilitanti e attività di transazione

- Devono tener conto dell’impatto sui mercati che può avere la transazione verso un’economia più sostenibile, ma vanno considerati anche il rischio di irrecuperabilità degli assets e quello legato all’inadeguatezza degli incentivi
- Comprendono tutte le attività legate ad un determinato settore e assicurano che siano trattate in modo equo nel caso in cui contribuiscano nello stesso modo al raggiungimento degli obiettivi ambientali, evitando così distorsioni
- Devono essere di facile utilizzo e facili da comparare; ricorrendo ove possibile a sistemi di etichettatura, certificazione e di calcolo dell’impronta ambientale previsti dalla stessa UE; in modo tale da facilitare l’utilizzo e la comparabilità.

Con riferimento ai criteri di vaglio tecnico è importante sottolineare che l’UE ha istituito una piattaforma in cui ha individuato una serie di categorie di attività economiche, che riescono a fornire un maggiore contributo agli obiettivi ambientali, per le quali ha poi provveduto a elaborare:

- Una descrizione della tipologia di attività svolta, e se questa è considerata abilitante o transitoria
- I criteri tecnici per raggiungimento del contributo sostanziale
- I criteri tecnici per il perseguimento del principio del DNSH

Concludendo, la Commissione prevede di aggiornare periodicamente i criteri e ampliare la lista di attività coinvolte in modo tale che essi siano coerenti con il percorso che si è deciso di intraprendere.

Ad oggi i criteri di vaglio tecnico fissati dalla Commissione fanno riferimento esclusivamente ai primi due obiettivi, ovvero alla mitigazione e all’adattamento ai cambiamenti climatici; gli atti delegati contenenti i criteri tecnico relativi ai restanti quattro obiettivi, dovevano essere pubblicato entro il 31 dicembre 2021; almeno questo è quanto emerge dal testo dei rispettivi articoli contenuti nel Regolamento UE 2020/852 al fine di poterli applicare a decorrere dal 01 gennaio 2023; tale scadenza però non è stata rispettata e attualmente tali atti non sono ancora stati emanati.

1.1.3 Attività ammissibili e attività allineate

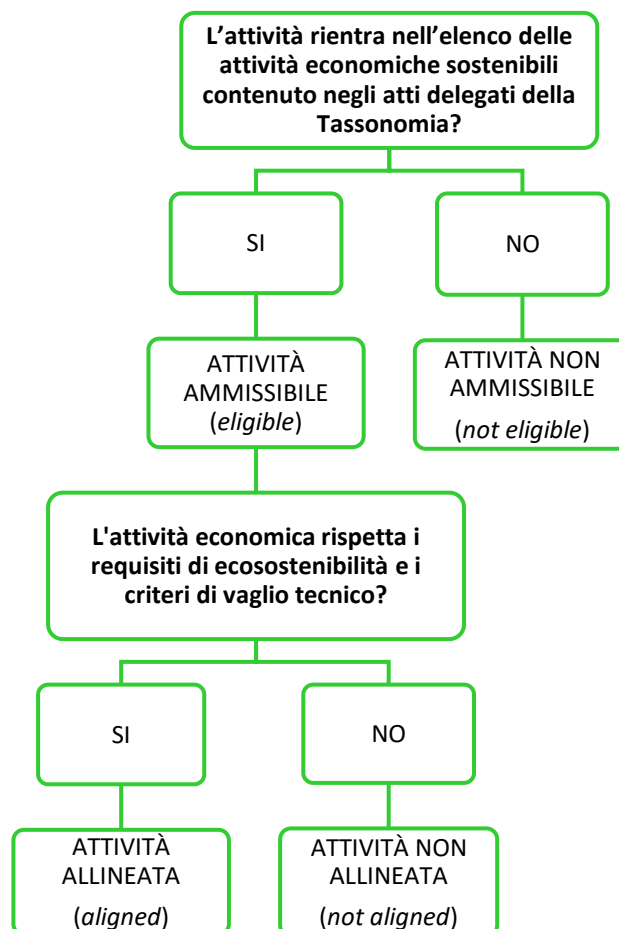
Con riferimento alle attività è importante distinguere tra:

1. Attività ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)
2. Attività allineate (*aligned*) e non allineate (*not aligned*)

Per attività ammissibili s'intendono quelle che rientrano nell'elenco delle attività sostenibili, contenuto negli atti delegati; viceversa, se l'attività non rientra in tale elenco, non è considerata ammissibile.

Una volta stabilito se un'attività economica risulta ammissibile alla Tassonomia, si passa a valutare l'allineamento o meno alla stessa. L'attività sarà considerata allineata se risulta contenuta nell'elenco delle attività ammissibili e se rispetta i requisiti di ecosostenibilità e i criteri di vaglio tecnico fissati negli atti delegati.

Figura 3 – Schema che permette di capire il livello di inquadramento di un'attività economica



1.1.4 Obblighi di rendicontazione

In tema di obblighi di rendicontazione, l'articolo 8 paragrafo 1 del presente regolamento prevede che le aziende soggette agli obblighi di cui all'articolo 19-bis o 29-bis, della Direttiva 2013/34/UE, comunichino in quale misura le loro attività sono associate ad attività sostenibili in base a quanto stabilito dagli articoli 3 e 9 del presente regolamento.

Inoltre, il paragrafo 2 dell'articolo 8, rivolto esclusivamente alle imprese non finanziarie, prevede che esse debbano comunicare, nel rispetto degli articoli sopra citati le seguenti informazioni:

- La quota del fatturato riconducibile a prodotti o servizi associati ad attività economiche ritenute sostenibili
- La quota di spese in conto capitale (CapEx) e la quota di spese operative (OpEx) relativa ad attivi o processi associate ad attività economiche sostenibile

Le informazioni che devono essere comunicate dalle imprese non finanziarie, ai sensi dell'articolo 8 paragrafo 2, non sono adatte per valutare il grado di sostenibilità delle attività svolte dalle imprese finanziarie; per tale motivo è necessario prevedere una disciplina *ad hoc*, individuando indicatori specifici che consentano di valutare l'allineamento di tali imprese rispetto alla disciplina della Tassonomia.

Nella Figura 4 vengono sinteticamente illustrate le informazioni che, le imprese non finanziarie e le imprese finanziarie, sono chiamate a rendicontare, secondo quanto previsto dalla Tassonomia.

Figura 4 – Informazioni che devono essere pubblicate secondo quanto previsto dalla Tassonomia.

Imprese non finanziarie	Imprese finanziarie
<ul style="list-style-type: none">• Fatturato collegato ad attività economiche sostenibili• Spese in investimenti (CapEx) collegati ad attività economiche sostenibili• Spese operative (OpEx) collegate ad attività economiche sostenibili	<ul style="list-style-type: none">• Percentuale di asset e investimenti riconducibili ad attività economiche considerate sostenibili

Quanto fin qui esposto sono gli elementi chiave della disciplina con cui è stata istituita la Tassonomia. Nel paragrafo che segue verrà esaminato il Regolamento Delegato UE 2021/2178 il quale è stato introdotto per integrare il Regolamento UE 2020/852 al fine di chiarire il contenuto e le modalità di presentazione delle informazioni che devono essere rendicontate.

La Commissione ha stabilito che il Regolamento sulla Tassonomia verrà periodicamente revisionato e adattato; inoltre, la stessa si impegna a pubblicare ogni tre anni una relazione sull'applicazione del Regolamento nella quale verranno valutati diversi aspetti quali³:

- I progressi conseguiti nell'attuazione del regolamento con riferimento all'applicazione dei criteri tecnici delle attività economiche sostenibili
- Eventuali modifiche da effettuare con riferimento ai criteri necessari a definire l'ecosostenibilità delle attività previsti dall'art. 3
- La definizione di "investimento sostenibile" nel diritto della UE
- L'efficacia di applicazione dei criteri tecnici che consentono di indirizzare gli investimenti privati verso attività economiche sostenibili
- L'accesso dei partecipanti ai mercati finanziari e degli investitori a informazioni e dati attendibili, verificabili relativi a imprese private e altri soggetti giuridici
- L'applicazione degli artt. 21 – Autorità competenti – e 22 – Misure e sanzioni – del presente regolamento.

³ Art. 26 comma 1 del Regolamento UE 2020/852

1.2. Regolamento Delegato UE 2021/2178

A seguito dell'introduzione della disciplina che ha istituito la Tassonomia, a livello di Unione Europea, ci sono stati ulteriori interventi normativi volti ad esplicitare meglio alcune informazioni. Notevole importanza la riveste il Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 della Commissione, il quale integra il Regolamento UE 2020/852 fornendo maggiori chiarimenti circa le informazioni che le aziende, assoggettate agli obblighi di cui all'articoli 19-bis o 29-bis della Direttiva 2013/34/UE, devono comunicare in riferimento alle attività sostenibili e il metodo da adottare per conformarsi all'obbligo di informativa.

Come accennato in precedenza è importante distinguere tra imprese non finanziarie e imprese finanziarie in quanto gli indicatori da utilizzare, per valutare l'allineamento di tali imprese con la disciplina della Tassonomia, sono differenti in virtù della diversa natura delle attività svolte.

Il Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 disciplina in modo puntuale le modalità con cui le informazioni, di cui all'articolo 8 del Regolamento (UE) 2020/852, devono essere rendicontate a seconda della tipologia di attività svolta. Inoltre, al termine della parte normativa sono stati aggiunti undici allegati che esaminano nel dettaglio, per ogni tipologia di impresa individuata, gli indicatori rilevanti, le modalità di calcolo e vengono forniti dei modelli tabellari da seguire al fine della rendicontazione.

Le tipologie di imprese considerate nel presente regolamento e che verranno esaminate di seguito sono:

1. Imprese non finanziarie
2. Gestori di attività finanziarie
3. Enti creditizi
4. Imprese di investimento
5. Imprese di assicurazione e di riassicurazione

Prima di procedere con l'analisi degli indicatori che devono essere rendicontati dalle varie categorie di imprese è necessario indicare gli aspetti comuni, previsti dalla normativa, che valgono per tutte queste imprese e che riguardano le norme di informativa.

L'articolo 8 sancisce le norme in materia di informativa che sono comuni alle imprese finanziarie e non finanziarie, in particolare prevede che:

- Le informazioni supplementari a corredo dei KPI siano fornite nelle stesse parti della dichiarazione di carattere non finanziaria oppure che vengano forniti riferimenti alle parti della medesima dichiarazione che contengono tali indicatori
- Le informazioni comunicate siano relative all'esercizio precedente rispetto a quello di pubblicazione
- I KPI che vengono calcolati devono essere riferiti all'anno precedente rispetto a quello di pubblicazione, e che venga preso come riferimento per il primo esercizio l'anno 2023;
- La valuta utilizzata dev'essere la stessa con cui vengono redatti i bilanci
- Le imprese sono chiamate a determinare i KPI solo con riferimento agli obiettivi di mitigazione dei cambiamenti climatici e adattamento ai cambiamenti climatici; questo vale fino ai 12 mesi successivi alla data di applicazione dei regolamenti delegati contenenti i criteri di vaglio tecnico riferiti agli altri obiettivi conseguiti in conformità con quanto stabilito dai relativi articoli di cui al Regolamento UE 2020/852.

1.2.1 KPI delle imprese non finanziarie

L'articolo 2 del Regolamento Delegato UE 2021/2178 stabilisce che le imprese non finanziarie debbano fornire:

- Le informazioni su come e in quale misura le attività sono associate ad attività ecosostenibili, come previsto dall'art. 8 paragrafo 1 del Regolamento UE 2020/852
- La quota di fatturato, spese in conto capitale e spese operative che può essere associata ad attività economica sostenibile

Le modalità di comunicazione delle informazioni sopra riportate sono esplicitate dettagliatamente negli Allegati I e II del presente Regolamento.

L'Allegato I, riferito alle modalità di comunicazione delle informazioni di cui all'articolo 8 paragrafo 1 e 2 del Regolamento UE 2020/852, esplicita il contenuto dei KPI che devono essere comunicati e le voci che includono, chiarisce quali informazioni devono essere fornite a corredo dei KPI e il modo in cui essi devono essere pubblicati.

Le imprese non finanziarie devono calcolare tre indicatori (KPI) di riferimento:

1. *KPI del fatturato*
2. *KPI delle spese in conto capitale (CapEx)*
3. *KPI delle spese operative (OpEx)*

1.2.1.1 Modalità di determinazione dei KPI e metodologia di comunicazione delle informazioni

Le imprese non finanziarie sono tenute a rendicontare tre indicatori:

1. Il *KPI del fatturato*⁴ consente di individuare la quota dei ricavi derivanti da attività sostenibili. È calcolato come rapporto tra ricavi netti derivanti da prodotti o servizi in linea con quanto enunciato dalla Tassonomia (numeratore) e i ricavi netti totali (denominatore).
2. Il *KPI delle spese in conto capitale*⁵ individua la quota di spese in conto capitale che contribuiscono ad attività sostenibili. Corrisponde agli incrementi di attivi, materiali e immateriali, che si sono verificati durante l'esercizio, considerati prima di eventuali ammortamenti, svalutazioni e rivalutazioni; associabili ad attivi o processi associati ad attività economiche in linea con la tassonomia e che rientrano in un piano (c.d. Piano CapEx) orientato al raggiungimento della sostenibilità ambientale.
3. Il *KPI delle spese operative*⁶ individua la quota di spese operative riconducibili ad attività ecosostenibili. Prende in considerazione i costi diretti che non sono stati capitalizzati relativi alle spese di: ricerca e sviluppo, ristrutturazione di edifici, locazione di breve termine, manutenzione e riparazione ordinaria di immobili, impianti e macchinari, e i leasing che non sono stati contabilizzati come diritto di utilizzo nell'attivo patrimoniale per le imprese che adottano i principi contabili nazionali. Tali spese devono essere legate ad elementi dell'attivo o a processi di produzione relativi ad attività economiche allineate alla tassonomia e che rientrano in un Piano volto al raggiungimento della sostenibilità ambientale.

⁴ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.1.1. *KPI relativo al fatturato*

⁵ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.1.2. *KPI relativo alle spese in conto capitale*

⁶ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.1.3. *KPI relativo alle spese operative*

I costi di ricerca e sviluppo che sono stati inclusi nel KPI delle spese in conto capitale non vanno considerati nel KPI relativo alle spese operative; nel numeratore inoltre vanno incluse le spese destinate all'adattamento delle attività ai cambiamenti climatici. Se le spese operative non sono rilevanti per il modello aziendale dell'impresa, questa non sarà tenuta al calcolo del numeratore del KPI, ma è sufficiente che dia indicazione del valore del denominatore, calcolato secondo i criteri individuati al punto 1.1.3.1 dell'Allegato I del Regolamento Delegato UE 2021/2178, e dovrà dare adeguata motivazione del perché tali spese non sono rilevanti ai fini del modello aziendale⁷.

Infine, per quanto riguarda le modalità di comunicazione dei KPI che devono essere pubblicati dalle imprese non finanziarie, nel rispetto di quanto previsto dell'art 8 comma 2 del Regolamento UE 2020/852, dette imprese devono⁸:

- Identificare ogni attività economica e un sottoinsieme di attività di transizione e abilitanti
- Comunicare i KPI sia per ciascuna attività economica sia quelli complessivi per tutte le attività a livello di impresa o di gruppo
- Comunicare i tre principali KPI per ciascun obiettivo ambientale conseguito e complessivo per gli obiettivi ambientali a livello di impresa o di gruppo
- Individuare la quota di attività economiche allineate alla Tassonomia e la quota di attività economiche ammissibili, ma che non soddisfano i criteri di vaglio tecnico. Nel caso delle attività economiche ammissibili devono individuare la quota dell'attività che è allineata alla tassonomia.
- Individuare le attività economiche non ammissibili e indicare al denominatore del KPI relativo al fatturato la quota di tali attività a livello di impresa o di gruppo
- Fornire i KPI a livello di singola impresa o di gruppo a seconda che presentino rispettivamente solo la dichiarazione di carattere non finanziario o la dichiarazione di carattere non finanziaria consolidata.

⁷ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.1.3.2 Numeratore

⁸ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 2 Metodologia di comunicazione dei KPI che devono essere pubblicati dalle imprese non finanziarie.

I KPI individuati in precedenza devono essere rendicontati in forma tabellare nel rispetto dei modelli forniti nell'Allegato II del medesimo Regolamento; che sono riportati in seguito.

1.2.1.2 Informazioni qualitative a corredo dei KPI

A corredo dei KPI, le imprese non finanziarie sono tenute a fornire informazioni aggiuntive con particolare riferimento ai seguenti aspetti:

- Principi contabili⁹
- Valutazione della conformità al Regolamento UE 2020/852¹⁰
- Informazioni contestuali¹¹

Con riferimento ai principi contabili le imprese non finanziarie sono tenute a spiegare:

- a) Come hanno determinato il valore del fatturato, delle spese in conto capitale e delle spese operative e il modo in cui questi sono stati assegnati al numeratore;
- b) La base con cui sono stati determinati fatturato, spese in conto capitale ed operative incluse le potenziali valutazioni effettuate per assegnare ricavi o spese alle attività economiche.

Devono essere inclusi, nella Dichiarazione Non Finanziaria, i riferimenti relativi alle voci in bilancio con riguardo al fatturato e alle spese in conto capitale; inoltre, se nel corso dell'anno le modalità di calcolo hanno subito variazioni, bisogna che sia data indicazione del motivo per cui tali modifiche permettono di conseguire informazioni più attendibili e pertinenti ed è necessario fornire dati comparativi rideterminati.

⁹ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.1 Principi contabili

¹⁰ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.2 Valutazione della Conformità al Regolamento (UE) 2020/852

¹¹ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3 Informazioni contestuali

Adeguate spiegazioni vanno fornite qualora durante l'esercizio si siano verificate significative modifiche ai Piani CapEx; in tal caso le imprese non finanziarie sono tenute a specificare:

- a) Le variazioni rilevanti intervenute nel Piano e i motivi di tali cambiamenti
- b) L'impatto delle valutazioni sulle possibilità di allineare alla Tassonomia le attività dell'impresa nel periodo di tempo in cui si prevede che avvenga
- c) La rideterminazione dei KPI relativi alle spese in conto capitale e alle spese operative per ciascun anno passato del Piano, qualora le variazioni di quest'ultimo abbiano avuto impatto significativo sugli indicatori in questione.

Per quanto riguarda la valutazione della conformità al Regolamento UE 2020/852, l'Allegato I del Regolamento Delegato UE 2021/2178, prevede che tutte le imprese non finanziarie debbano¹²:

- a) Descrivere la natura delle attività economiche che sono allineate con la disciplina della Tassonomia
- b) Spiegare in che modo è stata valutata la conformità ai criteri di cui all'articolo 3 e ai criteri di vaglio tecnico del Regolamento 2020/852.
- c) Esplicitare il modo in cui sono stati evitati doppi conteggi degli elementi nella determinazione del numeratore dei diversi KPI

Nel caso in cui le imprese conseguissero contemporaneamente molteplici obiettivi di carattere ambientale, esse sono tenute a¹³:

- a) Dare dimostrazione della conformità con quanto stabilito dall'articolo 3 rispetto ai criteri di vaglio tecnico del Regolamento 2020/852
- b) Dare comunicazione che fatturato, spese in conto capitale e spese operative contribuiscono al conseguimento di differenti obiettivi
- c) Conteggiare solo una volta il fatturato dell'attività al numeratore dei KPI

¹² Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.2.1 Informazioni sulla valutazione della conformità al Regolamento UE 2020/852

¹³ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.2.2 Contributo al conseguimento di più obiettivi

Con riferimento alla disaggregazione dei KPI è importante evidenziare che nel caso in cui un'impresa presenti impianti di produzione utilizzati in modo integrato è necessario disaggregare i KPI dimostrando che la disaggregazione è effettuata adottando criteri che siano coerenti con il processo di produzione e che siano fornite informazioni adeguate riguardo alla base della disaggregazione¹⁴.

Infine, le imprese non finanziarie sono tenute a pubblicare maggiori informazioni con riferimento a ciascun KPI e i motivi di eventuali variazioni. Di seguito per ogni indicatore verrà illustrato quanto l'azienda è chiamata a comunicare.

In relazione al KPI sul fatturato, le aziende devono fornire¹⁵:

- a) Una scomposizione quantitativa del numeratore in modo da evidenziare i fattori di variazione del KPI del fatturato nel corso dell'esercizio, con riferimento ad esempio dei ricavi derivanti da contratto con i clienti, leasing o altre fonti reddituali
- b) Informazioni su importi legati ad attività riconducibili alla tassonomia condotte per uso interno dell'impresa stessa
- c) Una spiegazione di carattere qualitativo sui fattori che hanno portato alla variazione del KPI durante l'esercizio

Per il KPI delle spese in conto capitale le imprese devono presentare una scomposizione quantitativa a livello aggregato degli importi che compongono il numeratore, e fornire una spiegazione qualitativa dei fattori che hanno portato alla variazione del KPI nel corso dell'esercizio.

¹⁴ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.2.3 Disaggregazione dei KPI

¹⁵ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3.1 Informazioni contestuali sul KPI relativo al fatturato

Specifiche informazioni, inoltre, devono essere fornite anche con riguardo a ciascun piano CapEx dell'azienda¹⁶; in particolare bisogna che sia data indicazione:

- a) Degli obiettivi ambientali che l'azienda intende perseguire
- b) Delle attività economiche coinvolte e le relative attività di ricerca, sviluppo e innovazione
- c) Del periodo di tempo entro cui è previsto l'ampliamento di tali attività e se tale periodo è superiore a 5 anni è necessario indicare le motivazioni della maggior durata
- d) Del Totale delle spese in conto capitale che si prevede di sostenere nell'esercizio o nell'arco di tempo individuato dai Piani.

Nel caso in cui le imprese abbiano emesso obbligazioni ecosostenibili o titoli di debito che mirano a finanziare attività legate alla tassonomia, devono indicare il KPI in funzione delle spese in conto capitale che sono finanziate da tali titoli di debito¹⁷.

Da ultimo, per quanto riguarda il KPI relativo alle spese operative le imprese sono tenute a presentare¹⁸:

- a) Una scomposizione quantitativa del numeratore al fine di dare dimostrazione delle variazioni intervenute durante l'esercizio e devo
- b) Un'analisi qualitativa dei fattori che hanno portato alla variazione dell'indicatore
- c) Una spiegazione delle spese connesse a manutenzione ordinaria degli elementi di immobili, impianti, macchinari che siano inclusi al numeratore o al denominatore

Inoltre, se le spese operative sono riconducibili a dei Piani CapEx è necessario indicare le informazioni principali in merito a ciascun piano¹⁹.

¹⁶ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3.2 Informazioni contestuali sul KPI relativo alle spese in conto capitale.

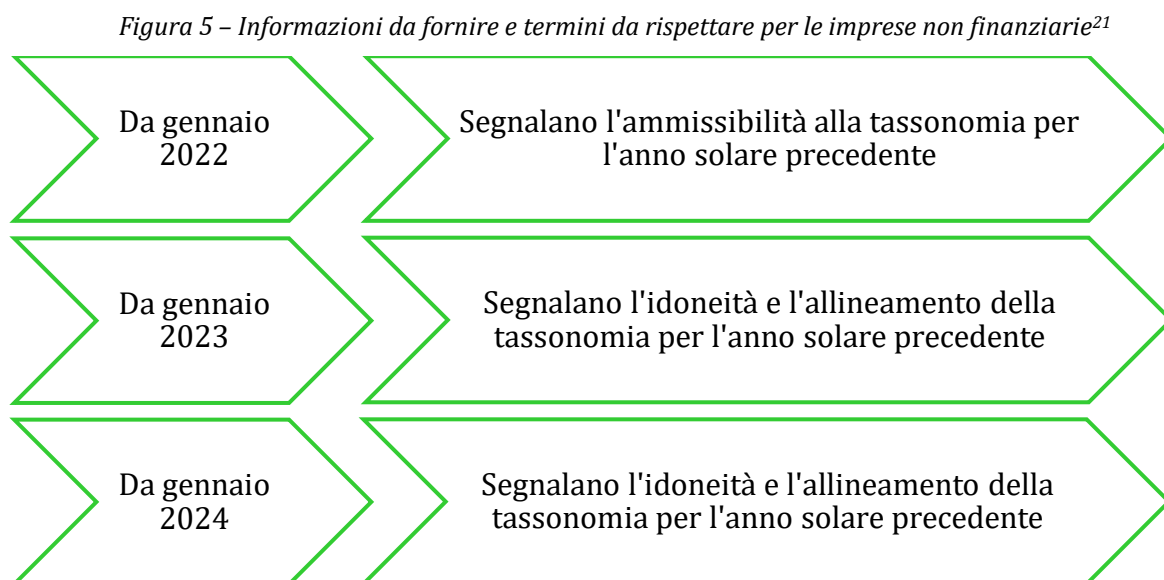
¹⁷ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3.2 Informazioni contestuali sul KPI relativo alle spese in conto capitale

¹⁸ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3.3 Informazioni contestuali sul KPI relativo alle spese operative

¹⁹ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato I – *Indicatori Fondamentali di Prestazione (KPI) delle imprese non finanziarie*; 1.2.3.3 Informazioni contestuali sul KPI relativo alle spese operative

Con riferimento ai termini di applicazione, l'articolo 10 del presente regolamento, prevede che imprese non finanziarie, dal 01 gennaio 2022 al 31 dicembre 2022, debbano comunicare solo la quota di attività economiche ammissibili e non ammissibili alla Tassonomia con riferimento al fatturato, spese in conto capitale e spese operative; inoltre sono tenute fornire le informazioni a corredo dei KPI come indicato al punto 1.2 dell'Allegato I del presente regolamento. Tali indicatori sono comunicati a partire dal 01 gennaio 2023²⁰.

La Figura 5 di seguito riportata mette in evidenza in modo più schematico le informazioni che le imprese non finanziarie devono fornire e i relativi termini di decorrenza secondo quanto stabilito dalla disciplina.



Le informazioni devono essere rendicontate nel rispetto dei modelli di *template* di cui all'Allegato II del presente regolamento. Di seguito viene data illustrazione a titolo esemplificativo del modello relativo al fatturato; importante sottolineare che i modelli di rendicontazione delle spese in conto capitale e a quelle operative sono simili a quello riportato.

²⁰ Art. 10 par. 2 e 4 del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178

²¹ https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-01/sustainable-finance-taxonomy-article-8-report-eligible-activities-assets-faq_en.pdf

Modello — Quota del fatturato derivante da prodotti o servizi associati ad attività economiche
allineate alla tassonomia

Attività economiche (1)	Codice/i (2)	Valuta	Fatturato assoluto (3)	%	Criteri per il contributo sostanziale							Criteri per «non arrecare un danno significativo»							Quota di fatturato allineato alla tassonomia, anno N (18)	Percentuale	Quota di fatturato allineato alla tassonomia, anno N-1 (19)	Percentuale	Categoria (attività abilitate) (20)	Categoria (attività di transizione) (21)	T														
					Mitigazione dei cambiamenti climatici (5)	Adattamento ai cambiamenti climatici (6)	Acque e risorse marine (7)	Economia circolare (8)	Inquinamento (9)	Biodiversità ed ecosistemi (10)	Mitigazione dei cambiamenti climatici (11)	Adattamento ai cambiamenti climatici (12)	Acque e risorse marine (13)	Economia circolare (14)	Inquinamento (15)	Biodiversità ed ecosistemi (16)	Garanzie minime di salvaguardia (17)	S/N								S/N	S/N	S/N	S/N	S/N									
A. ATTIVITÀ AMMISSIBILI ALLA TASSONOMIA				%																																			
A.1. Attività ecosostenibili (allineate alla tassonomia)				%																																			
Attività 1 ¹				%		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	A		
Attività 2				%		%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%			

Attività economiche (1)	Criteri per il contributo sostanziale						Criteri per «non arrecare un danno significativo»						Quota di fatturato allineato alla tassonomia, anno N (18) Percentuale	Quota di fatturato allineato alla tassonomia, anno N-1 (19) Percentuale	Categoria (attività abilitate) (20) A	Categoria (attività transizione) (21) T
	Mitigazione dei cambiamenti climatici (5)	Adattamento ai cambiamenti climatici	Acque e risorse marine (7)	Economia circolare (8)	Inquinamento (9)	Biodiversità ed ecosistemi (10)	Mitigazione dei cambiamenti climatici (11)	Adattamento ai cambiamenti climatici (12)	Acque e risorse marine (13)	Economia circolare (14)	Inquinamento (15)	Biodiversità ed ecosistemi (16)				
	%	%	%	%	%	%	S/N	S/N	S/N	S/N	S/N	S/N				
Quota del fatturato (4)	%	%	%	%	%	%										
Fatturato assoluto (3)	Valuta															
Codice/i (2)																
Attività 3																
Fatturato delle attività ammissibili alla tassonomia ma non ecosostenibili (attività non allineate alla tassonomia) (A.2)																
Totale (A.1 + A.2)																
B. ATTIVITÀ NON AMMISSIBILI ALLA TASSONOMIA																
Fatturato delle attività non ammissibili alla tassonomia (B)																
Totale (A + B)																

1 L'attività 1 è ammissibile alla tassonomia nella sua interezza, ma soltanto una quota della stessa è allineata alla tassonomia. Di conseguenza l'attività 1 può essere inserita tanto nella sezione A.1 quanto nella sezione A.2. Tuttavia soltanto la quota che figura nella sezione A.1 può essere conteggiata come allineata alla tassonomia nel KPI relativo al fatturato dell'impresa non finanziaria.

1.2.2 KPI delle imprese finanziarie

Come detto in precedenza gli indicatori calcolati dalle imprese non finanziarie non sono significativi se applicati alle imprese finanziarie. Per tale motivo la Commissione ha ritenuto opportuno introdurre specifici indici per tali tipologie di attività; in particolare si andrà a valutare la percentuale di attività economiche considerate ecosostenibili nelle attività di finanziamento (es.: prestiti, investimenti, assicurazioni, ecc.).

Le imprese finanziarie, secondo quanto previsto dall'articolo 8 comma 4 del Regolamento Delegato UE 2021/2178, per poter calcolare i propri KPI devono utilizzare i dati più recenti che hanno a disposizione e gli indicatori fondamentali di prestazione delle controparti.

Nel caso in cui le società finanziarie non abbiano ancora comunicato l'idoneità alla Tassonomia, possono decidere di inserire nella comunicazione volontaria la quota percentuale di ammissibilità delle attività economiche; tali stime non possono essere riportate nelle informazioni obbligatorie.

È importante sottolineare il fatto che le informazioni volontarie che le imprese finanziarie possono comunicare non devono travisare o contraddire le informazioni obbligatorie; inoltre, qualora tali imprese decidano di comunicare informazioni volontarie è necessario che venga fornita adeguata spiegazione circa i metodi utilizzati, la base dell'informativa e quali aspetti differiscono rispetto all'informativa obbligatoria.

L'atto delegato alla disciplina della Tassonomia prevede una disciplina *ad hoc* circa gli indicatori di performance che devono essere rendicontati a seconda della tipologia di attività svolta. Gli Allegati dal III al XI del Regolamento Delegato UE 2021/2178 contengono la disciplina dettagliata dei KPI che devono essere calcolati a seconda della tipologia di impresa finanziaria e le modalità di presentazione degli stessi.

Il Regolamento in questione divide le imprese finanziarie in quattro gruppi:

1. Gestori di attività finanziarie
2. Enti creditizi
3. Imprese di investimento
4. Imprese di assicurazione e di riassicurazione

Prima di procedere con l'analisi degli aspetti che devono rendicontare le categorie di imprese sopra citate, è bene precisare che l'articolo 7 del Regolamento Delegato UE 2021/2178, elenca una serie di aspetti comuni a tutte le imprese finanziarie in materia di informativa. È importante sottolineare che le imprese finanziarie devono utilizzare i dati più recenti che hanno a disposizione e i KPI delle loro controparti per calcolare i propri indicatori fondamentali di prestazione²².

I gestori di attività finanziarie devono comunicare, secondo quanto stabilito dall'Allegato III, la quota degli investimenti in attività economiche allineate alla tassonomia rispetto al valore di tutte le attività finanziarie gestite. In particolare, sono tenute a comunicare distintamente un KPI basato sui KPI relativi al fatturato e un KPI basato sui KPI relativi alle spese in conto capitale, delle imprese che beneficiano degli investimenti²³. Il modello standard di presentazione di detti indicatori è illustrato all'Allegato IV del presente regolamento.

Gli Allegati V e VI del Regolamento Delegato UE 2021/2178 sono invece dedicati agli enti creditizi, e contengono rispettivamente le informazioni circa il contenuto dei KPI che devono essere rendicontati e le modalità di presentazione delle stesse.

L'indicatore principale che sono chiamati a determinare è il "Coefficiente di attivi verdi (c.d. *Green Assets Ratio* - GAR)" che indica il rapporto tra gli attivi dell'ente creditizio volti a finanziare attività economiche allineate alla tassonomia o che sono investiti in tali attività e il totale degli attivi coperti dall'ente stesso²⁴.

Gli Allegati VII e VIII sono destinati alle imprese di investimento, in particolare prevedono che tali imprese diano comunicazione di tutti gli investimenti effettuati in attività in linea con la Tassonomia. Gli indicatori fondamentali di performance devono essere calcolati distinguendo tra la negoziazione per conto proprio e quella per conto dei clienti.

²² Regolamento Delegato UE 2021/2178; art. 8 paragrafo 4.

²³ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato III "Indicatore fondamentale di prestazione (KPI) dei gestori di attività finanziaria"; punto 1.1 e 1.2.

²⁴ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato III "Indicatore fondamentale di prestazione (KPI) dei gestori di attività finanziaria"; punto 1.2.1 "Coefficiente degli attivi verdi"

Infine, con riferimento alle imprese di assicurazione e riassicurazione, a cui sono dedicati gli Allegati IX e X, la normativa prevede che esse debbano calcolare due KPI, uno legato agli investimenti e uno legato alle attività di sottoscrizione.

Il KPI relativo agli investimenti consente individuare la quota di investimenti volti a finanziare o associati ad attività in linea con la Tassonomia rispetto al totale degli investimenti; tale indicatore va misurato sia in termini percentuali che in termini monetari. Inoltre, tra le informazioni aggiuntive collegate a tale indice è necessario distinguere tra la quota legata a investimenti detenuti in relazione a contratti assicurativi vita, il cui rischio di investimento è supportato dal soggetto sottoscrittore, e gli investimenti rimanenti²⁵.

Il KPI relativo alle attività di sottoscrizione, rivolto alle imprese di assicurazioni e riassicurazioni diverse da quelle vita. Tali imprese devono: calcolare il KPI relativo alle attività di sottoscrizione, presentare i ricavi derivanti da assicurazioni non vita o da “premi lordi contabilizzati” corrispondenti ad attività assicurative o riassicurative in linea con la Tassonomia.

Tale KPI va presentato in valore percentuale rispetto alternativamente a uno dei seguenti elementi a seconda del caso in considerazione:

- Totale premi lordi di assicurazione non vita contabilizzati
- Totale dei premi lordi di riassicurazione contabilizzati
- Totale dei ricavi di assicurazioni non vita
- Totale dei ricavi di riassicurazioni.

Le informazioni vanno distinte per obiettivo ambientale e ne va data indicazione, se possibile, sia in termini percentuali che monetari.

In conclusione, come per le imprese non finanziarie, anche le imprese finanziarie sono tenute a fornire ulteriori informazioni di carattere qualitativo a corredo dei KPI al fine di consentire una maggiore comprensione degli stessi.

²⁵ Regolamento Delegato UE 2021/2178; Allegato IX “Indicatore fondamentale di prestazione (KPI) delle imprese di assicurazione e riassicurazione”; Punto 1.

Le imprese finanziarie, secondo quanto stabilito dall'Allegato XI del Regolamento Delegato UE 2021/2178, devono fornire:

- Informazioni contestuali a sostegno degli indicatori qualitativi con particolare riferimento all'ambito degli attivi e delle attività coperte dai KPI, nonché informazioni sulle fonti dei dati e sui limiti degli stessi
- Spiegazioni riguardanti la natura e gli obiettivi delle attività economiche in linea con la tassonomia, la loro evoluzione nel tempo, a partire dal secondo anno di attuazione, facendo una distinzione tra elementi connessi alle attività commerciali e elementi legati alla metodologia e ai dati
- Descrizione della conformità rispetto al Regolamento UE 2020/852 in relazione alla strategia aziendale dell'impresa, ai processi di progettazione del prodotto e all'impegno con i clienti e con le controparti
- Informazioni qualitative sull'allineamento dei portafogli di negoziazione al Regolamento UE 2020/852, compresa la composizione complessiva, le tendenze osservate, gli obiettivi e la politica, questo vale esclusivamente per gli enti creditizi non tenuti a comunicare informazioni quantitative per le esposizioni da negoziazione.
- Informazioni supplementari o complementari a sostegno della strategia dell'impresa e il peso del finanziamento della attività economiche in linea con la tassonomia nel contesto dell'attività complessiva.

Per quanto riguarda i termini di applicazione delle disposizioni, l'articolo 10 del Regolamento Delegato UE 2021/2178 prevede che le imprese finanziarie, dal 01 gennaio 2022 al 31 dicembre 2023, debbano comunicare esclusivamente:

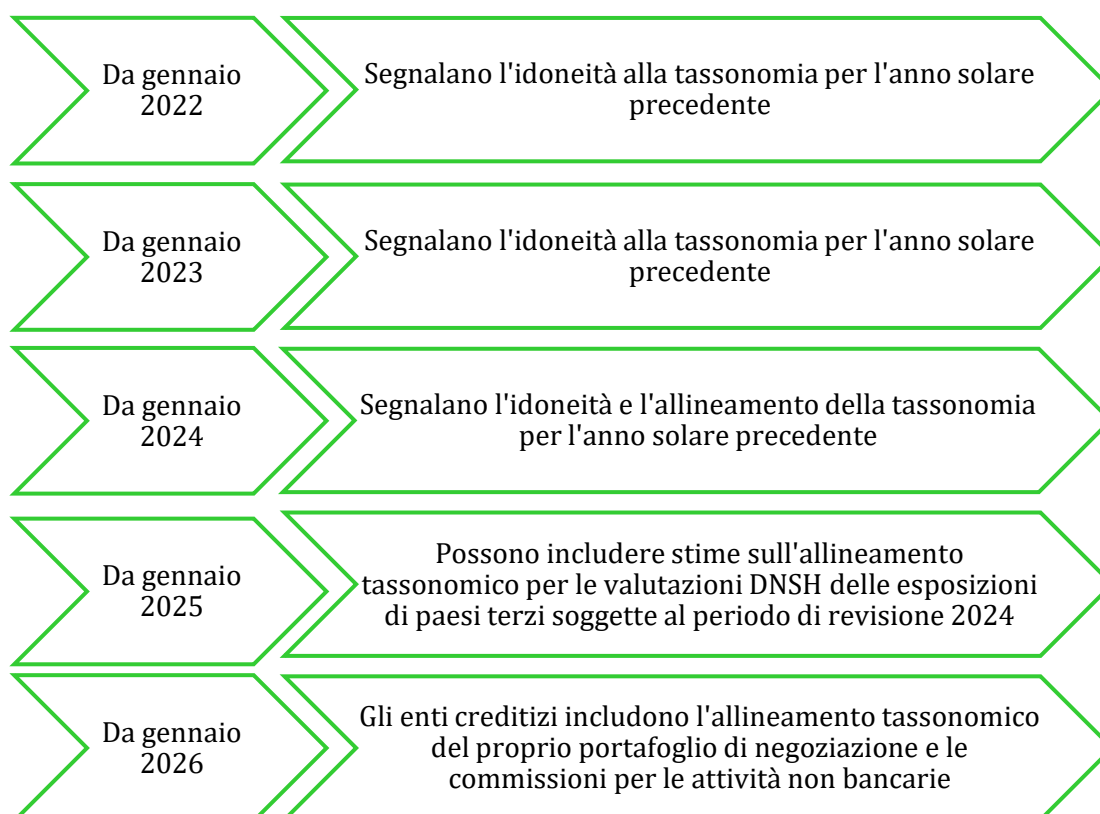
- La quota di esposizioni in attività economiche considerate ammissibili e non ammissibili alla Tassonomia nell'ambito del totale degli attivi
- La quota di esposizioni verso amministrazioni centrali, banche centrali, emittenti sovranazionali e la quota di derivati nell'ambito dei loro attivi
- La quota di esposizioni verso imprese non soggette all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario di cui agli artt. 19-bis o 29-bis della Direttiva 2013/34/UE
- Le informazioni qualitative indicate all'Allegato XI del presente regolamento.

Gli enti creditizi devono comunicare la quota del portafoglio di negoziazione e dei prestiti interbancari *on demand* rispetto al totale degli attivi; mentre le imprese di assicurazioni e riassicurazioni devono indicare la quota di assicurazione non vita che è ammissibile alla Tassonomia e la quota che non è ammissibile.

I KPI relativi alle imprese finanziarie saranno comunicati dalle stesse a partire dal 01 gennaio 2024²⁶.

La Figura 6 mette in evidenza in modo più schematico le informazioni che le imprese finanziarie devono fornire e i relativi termini di decorrenza secondo quanto stabilito dalla disciplina.

Figura 6 – Informazioni da fornire e termini da rispettare per le imprese finanziarie²⁷



²⁶ Art. 10 par. 5 del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178

²⁷ https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-01/sustainable-finance-taxonomy-article-8-report-eligible-activities-assets-faq_en.pdf

1.3 Recenti interventi normativi in tema di rendicontazione: la Direttiva UE 2022/2464

La disciplina normativa in tema di sostenibilità ambientale è molto recente; ha avuto la sua genesi nel 2018 con l’emanazione del “Piano d’azione per la finanza sostenibile” dal quale poi è discesa la normativa cardine della Tassonomia che fa capo al Regolamento UE 2020/852. Dall’emanazione di tale disciplina è derivata la pubblicazione di altre numerose fonti normative che hanno integrato e modificato la normativa originale e altre norme ad essa collegata. Di seguito verranno illustrate i principali interventi normativi rilevanti in tema di rendicontazione non finanziaria e di rendicontazione di sostenibilità.

Già a partire da qualche anno prima della nascita del Piano d’Azione si è iniziato a parlare di comunicazioni che determinate imprese dovevano fornire di carattere non finanziario. In questo contesto, un intervento rilevante è rappresentato dall’emanazione della Direttiva 2014/95/UE, riguardante le comunicazioni di carattere non finanziario, che ha modificato la Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d’esercizio, bilanci consolidati e relative relazioni che devono presentare determinate categorie di imprese.

Con l’introduzione di tale Direttiva sono stati introdotti due importanti articoli: l’articolo 19-*bis* e l’articolo 29-*bis* rubricati rispettivamente “Dichiarazione di carattere non finanziario”, rivolta alle imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e che hanno determinati requisiti, e la “Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario”, destinata alle imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni che presentano caratteristiche specificatamente indicate.

In un contesto sempre più attento ai temi della sostenibilità, la direzione che intende seguire l’Unione Europea è quella di allargare il numero di aziende coinvolte nella rendicontazione di sostenibilità. In quest’ottica il Parlamento Europeo e il Consiglio hanno emanato la Direttiva (UE) 2022/2464, entrata in vigore il 5 gennaio 2023 meglio nota come *Corporate Sustainability Reporting Directive* (c.d. CSRD); tra le novità apportate da tale disciplina, c’è la sostituzione integrale gli articoli 19-*bis* e 29-*bis* introdotti con la precedente Direttiva UE del 2014, i quali, come vedremo in seguito, hanno esteso l’obbligo di rendicontazione anche alle PMI quotate oltre ad aver introdotto ulteriori disposizioni in tema di rendicontazione della sostenibilità. Tale Direttiva dovrà essere recepita dagli

Stati membri entro 18 mesi dalla pubblicazione e si prevede che sarà operativa per i rendiconti pubblicati nel 2025 con riferimento all'anno 2024.

È importante sottolineare che non solo aumenterà il numero di aziende che avranno l'obbligo di fornire informazioni in tema di sostenibilità; ma la presentazione di comunicazioni in tema di ecosostenibilità ricadrà di riflesso anche agli *stakeholders* di tali società; in quanto soggetti coinvolti lungo tutta la *supply chain*.

Per quanto riguarda la rendicontazione sulla sostenibilità le principali novità introdotte dalla Direttiva (UE) 2022/2464 con riferimento alle modifiche apportate alla Direttiva 2013/34/UE e che verranno di seguito illustrate brevemente, riguardano i seguenti aspetti:

- Introduzione del nuovo testo dell'articolo 19-*bis* introdotto con la Direttiva 2014/95/UE
- Introduzione del nuovo testo dell'articolo 29-*bis* introdotto con la Direttiva 2014/95/UE
- Introduzione dell'articolo 29-*ter* contenente i principi di rendicontazione di sostenibilità
- Introduzione dell'articolo 29-*quater* contenente i principi di rendicontazione di sostenibilità per le piccole e medie imprese

Di seguito verranno brevemente illustrate le principali novità introdotte dalla Direttiva (UE) 2022/2464 che hanno modificato e integrato la Direttiva 2013/34/UE.

L'articolo 19-*bis*, precedentemente rubricato "Dichiarazione di carattere non finanziario" è ora intitolato "Rendicontazione di sostenibilità"; la sua applicabilità non è più limitata solo alle imprese di grandi dimensioni che sono enti di interesse pubblico, ma viene estesa anche alle piccole e medie imprese (restano escluse solo le microimprese) che sono enti di interesse pubblico, ovvero che presentano valori mobiliari negoziati in un mercato regolamentato, ai sensi dell'articolo 2, punto 1, lettera a) della Direttiva 2013/34/UE.

Tali imprese devono pubblicare nella relazione sulla gestione tutte le informazioni necessarie al fine di comprendere l'impatto dell'impresa sui temi di sostenibilità; inoltre,

devono fornire adeguate spiegazioni sul modo in cui le questioni di sostenibilità incidono sull'andamento dell'impresa, sui risultati e sulla situazione della stessa.

Tutto ciò che le imprese devono comunicare ai fini della rendicontazione è indicato nel testo del medesimo articolo; è prevista una deroga all'obbligo di rendicontazione che riguarda le piccole e medie imprese, la quale prevede che esse possano non adempiere alla rendicontazione per gli esercizi antecedenti il 1° gennaio 2028 previa adeguata indicazione dei motivi che non hanno portato alla rendicontazione²⁸.

Ulteriore deroga agli obblighi di rendicontazione è prevista a determinate condizioni, specificamente indicate, per le imprese figlie a patto che tale impresa e le sue figlie siano incluse nella relazione sulla gestione consolidata redatta dall'impresa madre e che tale relazione rispetti quanto previsto dagli articoli 29 e 29-*bis* della Direttiva 2013/34/UE.²⁹ La deroga di cui al paragrafo 9 dell'articolo 19-*bis* della Direttiva (UE) 2022/2464 è applicabile, ai sensi del successivo paragrafo 10, anche agli enti di interesse pubblico soggetti ai medesimi obblighi del presente articolo a condizione che non si tratti di imprese di grandi dimensioni che sono enti di interesse pubblico.

Con la presente Direttiva è stato sostituito anche il precedente articolo 29-*bis* prima denominato "Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario" e ora rubricato come "Rendicontazione consolidata di sostenibilità". Tale disposizione si applica alle imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni, che alla fine dell'esercizio superano almeno due dei tre criteri che seguono: totale patrimoniale superiore a 20.000.000 euro; ricavi netti di vendita superiore a 40.000.000 euro; numero medio occupati nell'esercizio superiore a 250 unità³⁰. Se l'impresa madre presenta tali requisiti è tenuta a dare indicazione, in un'apposita sezione della relazione sulla gestione consolidata, delle informazioni relative all'impatto dell'impresa sui temi di sostenibilità e le deve dare comunicazione del modo in cui tali questioni influiscono sull'andamento del gruppo, sui risultati e sulla situazione

²⁸ Direttiva (UE) 2022/2464, articolo 19-bis paragrafo 7.

²⁹ Direttiva (UE) 2022/2464, articolo 19-bis paragrafo 9

³⁰ Direttiva 2013/34/UE, articolo 3 paragrafo 7

dello stesso. Tutto ciò che le imprese devono comunicare ai fini della rendicontazione è indicato nel testo del medesimo articolo.

Anche in questo caso è prevista una deroga agli obblighi di rendicontazione per l'impresa madre che è impresa figlia se tale impresa madre e le sue figlie sono incluse nella relazione sulla gestione consolidata di un'altra impresa madre e se tale relazione è stata redatta nel rispetto di quanto stabilito dall'articolo 29 della Direttiva 2013/34/UE. Le condizioni che devono sussistere affinché si possa attuare tale esenzione sono indicate nel paragrafo 8 dell'articolo 29-bis della Direttiva (UE) 2022/2464.

In merito al nuovo articolo 29-ter introdotto dalla Direttiva in analisi, la Commissione si impegna a emanare atti delegati al fine di fissare i principi di rendicontazione di sostenibilità; in particolare verranno specificate le informazioni che le imprese sono tenute a comunicare ai sensi degli articoli 19-bis e 29-bis, inoltre, verrà data comunicazione delle modalità con cui dovranno essere presentate tali informazioni.

Una prima *tranche* di atti delegati sarà emessa entro il 30 giugno 2023 e riguarderà le informazioni che le imprese interessate devono fornire ai sensi degli articoli 19-bis e 29-bis paragrafi 1 e 2. Successivamente entro il 30 giugno 2024 verranno emessi ulteriori atti delegati contenenti informazioni riguardanti gli aspetti inerenti all'ambito lavorativo e il rispetto dei diritti umani, delle libertà fondamentali e più in generale riguardante le norme e i principi Stabiliti dalla Carta Internazionale dei diritti dell'uomo³¹.

Infine, la Direttiva (UE) 2022/2464, ha introdotto l'articolo 29-quater inerente ai principi di rendicontazione di sostenibilità per le piccole e medie imprese. Anche in questo caso la Commissione si impegna ad emanare, entro il 30 giugno 2024, degli atti delegati volti a integrare la Direttiva in oggetto, per introdurre principi di rendicontazione idonei, proporzionati e pertinenti alle capacità e alle caratteristiche delle aziende in questione anche in base alla portata e alla capacità delle attività. Tali principi saranno specifici per le imprese di piccole e medie dimensioni che sono considerate enti di interesse pubblico, ai sensi dell'articolo 2 paragrafo 1 lettera a) della Direttiva 2013/34/UE, e daranno

³¹ Direttiva 2022/2464/ UE, articolo 29-ter comma 1, punti ii) e iii).

comunicazione delle informazioni che devono fornire ai sensi dell'articolo 19-*bis* paragrafo 6. Questi principi terranno conto dei criteri stabiliti nell'articolo 29-*ter* e forniranno indicazioni, per quanto possibile, circa la struttura da utilizzare per comunicare tali informazioni.

Come si può notare, dunque, il quadro normativo è ancora in fase di sviluppo e in continua evoluzione: quanto fin qui esposto è la disciplina in vigore allo stato attuale; al momento le modalità di rendicontazione non sono ancora ben definite e c'è un gap normativo che la Commissione e il Parlamento Europeo si propongono di colmare negli anni a venire in modo da poter fornire una disciplina normativa armonizzata che venga poi declinata in base alle caratteristiche delle diverse imprese che operano nell'intera Unione Europea per poter garantire un'uniformità di informazioni legate alla rendicontazione degli aspetti di sostenibilità che stanno assumendo sempre più rilevanza.

1.4 Applicazione della disciplina della Tassonomia nel settore trasporto merci su strada

Dopo aver esaminato ed evidenziato gli aspetti salienti della disciplina sulla Tassonomia, in questo paragrafo si andrà a vedere come essa influisce nel concreto; in particolare verrà analizzato come la stessa viene applicata nel settore del trasporto merci su strada.

L'attività di trasporto merci su strada ha un elevato impatto sull'ambiente in termini di emissioni di CO₂; negli ultimi anni sono stati emanati numerosi incentivi rivolti alle aziende di autotrasporto al fine di aggiornare o rinnovare il parco mezzi per consentire loro di dotarsi di veicoli meno inquinanti (Euro VI o superiori) o che utilizzano fonti di alimentazione alternative al *Diesel*, come il metano o l'elettrico, anche se questi ultimi non possono essere acquistati per legge nel caso in cui l'azienda sia adibita al trasporto di merci pericolose secondo quanto previsto dalla normativa internazionale ADR.

Di seguito si andrà a vedere come tale attività è inquadrata nella disciplina della Tassonomia, gli obiettivi perseguibili, e i criteri da rispettare al fine di poter dire che l'attività non arreca danni significativi al raggiungimento degli altri obiettivi ambientali.

L'attività di trasporto merci su strada è classificata secondo il Regolamento UE 2020/852 come un'attività di transazione, poiché non presenta alternative a basse emissioni di carbonio; è un'attività ammissibile in quanto contenuta nell'elenco delle attività per le quali sono stati previsti criteri di vaglio tecnico al fine di valutarne il grado di sostenibilità.

Come visto in precedenza al momento gli obiettivi per i quali sono stati previsti i requisiti da possedere al fine di dare un contributo sostanziale al raggiungimento degli stessi sono quello della mitigazione e dell'adattamento al cambiamento climatico; inoltre sono stati stabiliti criteri specifici al fine di rispettare il principio del DNSH rispetto agli altri obiettivi.

Dalla consultazione della Bussola della Tassonomia dell'UE ³² con riferimento all'attività di servizio di trasporto merci su strada, è possibile ottenere informazioni, per ognuno degli obiettivi conseguibili, relativamente a quattro aspetti:

1. Descrizione
2. Criteri contributivi sostanziali
3. Non eseguire criteri di danno significativo
4. Tutele minime di salvaguardia da rispettare

OBIETTIVO: CONTRIBUIRE ALLA MITIGAZIONE DEL CLIMA	
Attività di trasporto	Attività di transazione
Descrizione	<p>Acquisto, finanziamento, leasing, noleggio e gestione di veicoli designati come categoria N1, N2 o N3³³ rientranti nel campo di applicazione di EURO VI, fase E o successiva, per i servizi di trasporto merci su strada.</p> <p>Le attività economiche di questa categoria potrebbero essere associate a diversi codici NACE, in particolare H49.41, H53.10, H53.20 e N77.12 secondo la classificazione statistica delle attività economiche stabilita dal Regolamento (CE) n. 1893/2006.</p> <p><i>Se un'attività economica in questa categoria non soddisfa il criterio del contributo sostanziale di cui al punto 1, lettera a), punto 1, lettera b) o punto 1, lettera c), punto i) della presente sezione, l'attività è un'attività transitoria di cui all'articolo 10, paragrafo 2, del Regolamento (UE) 2020/852, a condizione che rispetti i restanti criteri di vaglio tecnico di cui alla presente sezione.</i></p>
Criteri contributivi sostanziali	<p>1. L'attività soddisfa uno dei seguenti criteri:</p> <ol style="list-style-type: none"> a. i veicoli della categoria N1 hanno zero emissioni di CO₂ dirette (allo scarico); b. i veicoli delle categorie N2 e N3 con una massa massima a pieno carico tecnicamente ammissibile non superiore a 7,5 tonnellate

³² <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/activities/activity/211/view>

³³ Le categorie N1, N2, N3 riguardano la classificazione degli automezzi in base alla massa massima a pieno carico; N1 massa massima < 3,5 ton; N2 massa massima compresa tra 3,5 ton e 12 ton; N3 massa massima > 12 ton.

	<p>sono "veicoli pesanti a zero emissioni" ai sensi dell'articolo 3, punto 11, del Regolamento (UE) 2019/1242;</p> <p>c. i veicoli delle categorie N2 e N3 con una massa massima a pieno carico tecnicamente ammissibile superiore a 7,5 tonnellate sono uno dei seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. "veicoli pesanti a zero emissioni", come definiti all'articolo 3, punto 11, del Regolamento (UE) 2019/1242; ii. ove tecnologicamente ed economicamente non fattibile per soddisfare il criterio di cui al punto i), "veicoli pesanti a basse emissioni" quali definiti all'articolo 3, punto 12, di tale regolamento. <p>2. I veicoli non sono dedicati al trasporto di combustibili fossili.</p>
NON ESEGUIRE CRITERI DI DANNO SIGNIFICATIVO (DNSH)	
Adattamento climatico	L'attività è conforme ai criteri di cui all'appendice A del presente allegato.
Acqua	Non significativo (N/A)
Economia circolare	<p>I veicoli di categoria N1, N2 e N3 sono entrambi i seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. riutilizzabile o riciclabile per un minimo dell'85% in peso; b. riutilizzabile o recuperabile per un minimo del 95% in peso. <p>Sono in atto misure per la gestione dei rifiuti sia nella fase di utilizzo (manutenzione) che a fine vita della flotta, anche attraverso il riutilizzo e il riciclaggio di batterie ed elettronica (in particolare materie prime critiche ivi contenute), in conformità con la gerarchia dei rifiuti.</p>
Prevenzione dell'inquinamento	<p>Per i veicoli stradali delle categorie M e N, gli pneumatici sono conformi ai requisiti relativi al rumore esterno di rotolamento nella classe più popolata e al coefficiente di resistenza al rotolamento (che influenza l'efficienza energetica del veicolo) nelle due classi più popolate come stabilito dal Regolamento (UE) 2020/740 e come si può verificare dal Registro Europeo dei Prodotti per l'Etichettatura Energetica (EPREL).</p> <p>I veicoli sono conformi ai requisiti della fase applicabile più recente dell'omologazione Euro VI per veicoli pesanti stabilito in conformità al Regolamento (CE) n. 595/2009.</p> <p>I veicoli sono conformi al Regolamento (UE) n. 540/2014.</p>
Biodiversità	Non significativo (N/A)

OBIETTIVO: CONTRIBUIRE ALL'ADATTAMENTO CLIMATICO	
Descrizione	<p>Acquisto, finanziamento, leasing, noleggio e gestione di veicoli designati come categoria N1, N2 o N3 rientranti nel campo di applicazione di EURO VI, fase E o successiva per i servizi di trasporto merci su strada.</p> <p>Le attività economiche di questa categoria potrebbero essere associate a diversi codici NACE, in particolare H49.4.1, H53.10, H53.20 e N77.12 secondo la classificazione statistica delle attività economiche stabilita dal Regolamento (CE) n. 1893/2006.</p>
Criteri contributivi sostanziali	<p>1. L'attività economica ha implementato soluzioni fisiche e non fisiche ("soluzioni di adattamento") che riducono sostanzialmente i più importanti rischi climatici fisici che sono materiali per tale attività.</p> <p>2. I rischi climatici fisici che sono rilevanti per l'attività sono stati identificati tra quelli elencati nell'appendice A del presente allegato eseguendo una solida valutazione del rischio climatico e della vulnerabilità con le seguenti fasi:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. screening dell'attività per individuare quali rischi climatici fisici dall'elenco dell'appendice A del presente allegato possono influire sull'andamento dell'attività economica durante il suo ciclo di vita previsto; b. se l'attività è ritenuta a rischio da uno o più dei rischi climatici fisici elencati nell'appendice A del presente allegato, una valutazione del rischio climatico e della vulnerabilità per valutare la rilevanza dei rischi climatici fisici sull'attività economica; c. una valutazione delle soluzioni di adattamento che possono ridurre il rischio climatico fisico identificato. <p>La valutazione del rischio climatico e della vulnerabilità è proporzionata alla portata dell'attività e alla sua durata prevista, in modo tale che:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. per le attività con una durata di vita prevista inferiore a 10 anni, la valutazione è effettuata, almeno utilizzando proiezioni climatiche alla scala più piccola appropriata; b. per tutte le altre attività, la valutazione viene eseguita utilizzando la massima risoluzione disponibile, proiezioni climatiche all'avanguardia in tutta la gamma esistente di scenari futuri coerenti con la durata prevista dell'attività, compresi, almeno, scenari di proiezioni climatiche da 10 a 30 anni per i principali investimenti.

	<p>3. Le proiezioni climatiche e la valutazione degli impatti si basano sulle migliori pratiche e sugli orientamenti disponibili e tengono conto dello stato dell'arte della scienza per l'analisi della vulnerabilità e del rischio e delle relative metodologie in linea con le più recenti relazioni del Gruppo intergovernativo sui cambiamenti climatici, pubblicazioni scientifiche <i>peer-reviewed</i> e <i>open source</i> o modelli paganti.</p> <p>4. Le soluzioni di adattamento implementate:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. non pregiudicare gli sforzi di adattamento o il livello di resilienza ai rischi fisici del clima di altre persone, della natura, del patrimonio culturale, dei beni e di altre attività economiche; b. favorire soluzioni basate sulla natura o fare affidamento su infrastrutture blu o verdi per quanto possibile; c. sono coerenti con i piani e le strategie di adattamento locali, settoriali, regionali o nazionali; d. sono monitorati e misurati rispetto a indicatori predefiniti e si prende in considerazione un'azione correttiva laddove tali indicatori non siano soddisfatti; e. se la soluzione implementata è fisica e consiste in un'attività per la quale sono stati specificati criteri di vaglio tecnico nel presente allegato, la soluzione è conforme ai criteri di vaglio tecnico non nuocere in modo significativo per tale attività.
NON ESEGUIRE CRITERI DI DANNO SIGNIFICATIVO (DNSH)	
Mitigazione climatica	<p>1. I veicoli non sono dedicati al trasporto di combustibili fossili.</p> <p>2. Per i veicoli delle categorie N2 e N3 che rientrano nell'ambito di applicazione del Regolamento (UE) 2019/1242, le emissioni specifiche dirette di CO₂ sono uguali o inferiori alle emissioni di CO₂ di riferimento di tutti i veicoli dello stesso sottogruppo, come definito all'articolo 3 di tale regolamento</p>
Acqua	Non significativo (N/A)
Economia circolare	<p>I veicoli di categoria N1, N2 e N3 sono entrambi i seguenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. riutilizzabile o riciclabile per un minimo dell'85 % in peso; b. riutilizzabile o recuperabile per un minimo del 95 % in peso. <p>Sono in atto misure per la gestione dei rifiuti sia nella fase di utilizzo (manutenzione) che a fine vita della flotta, anche attraverso il riutilizzo e il</p>

	riciclaggio di batterie ed elettronica (in particolare materie prime critiche ivi contenute), in conformità con la gerarchia dei rifiuti.
Prevenzione dell'inquinamento	Per i veicoli stradali delle categorie M e N, gli pneumatici sono conformi ai requisiti relativi al rumore esterno di rotolamento nella classe più popolata e al coefficiente di resistenza al rotolamento (che influenza l'efficienza energetica del veicolo) nelle due classi più popolate come stabilito dal Regolamento (UE) 2020/740 e come si può verificare dal Registro Europeo dei Prodotti per l'Etichettatura Energetica (EPREL). I veicoli sono conformi ai requisiti della fase applicabile più recente dell'omologazione Euro VI per veicoli pesanti stabilito in conformità al Regolamento (CE) n. 595/2009. I veicoli sono conformi al Regolamento (UE) n. 540/2014.
Biodiversità	Non significativo (N/A)

TUTELE MINIME

1. Le garanzie minime di cui all'articolo 3, lettera c), sono procedure attuate da un'impresa che svolge un'attività economica per garantire l'allineamento con le linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali e i principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, compresi i principi e i diritti sanciti nelle otto convenzioni fondamentali individuate nella Dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e diritti fondamentali nel lavoro e nella Carta internazionale dei diritti dell'uomo.
2. Nell'attuare le procedure di cui al paragrafo 1 del presente articolo, le imprese rispettano il principio del "non arrecare un danno significativo" di cui all'articolo 2, punto 17, del Regolamento (UE) 2019/2088.

Come si può notare sono previsti criteri specifici da rispettare, inoltre per alcuni obiettivi ambientali il principio del DNSH non è rilevante.

Essendo classificata come attività di transazione è probabile che negli anni a venire i requisiti da rispettare diventino sempre più stringenti soprattutto visto l'orientamento della UE di andare verso attività a zero emissioni; di conseguenza potrebbe verificarsi che tale attività tra qualche anno possa essere esclusa da quelle ammesse alla disciplina della Tassonomia in quanto non riesce a rispettare i requisiti richiesti.

CAPITOLO 2 – Rendicontazione non-finanziaria obbligatoria: analisi della letteratura

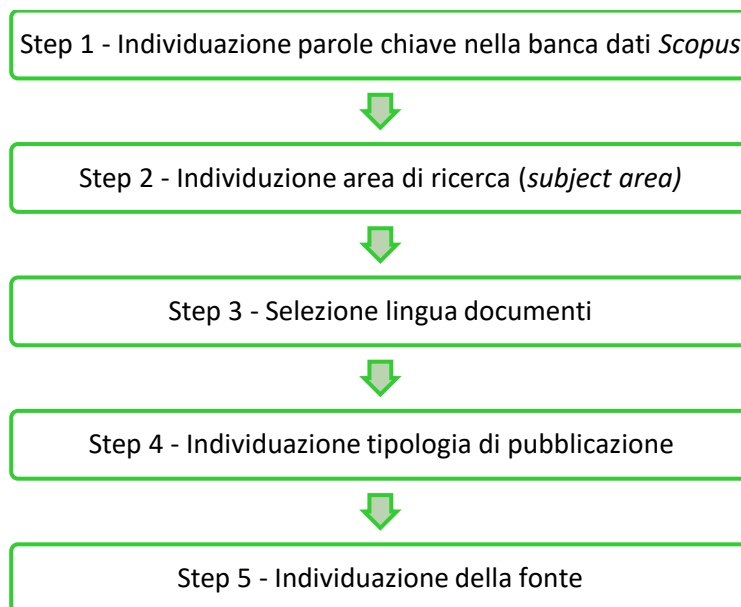
Nel seguente capitolo verrà analizzata la letteratura scientifica collegata alla reportistica non finanziaria; in particolare, l'attenzione è stata posta sugli studi effettuati con riferimento alla Direttiva 2014/95/UE che per la prima volta ha introdotto l'obbligo di redazione della rendicontazione non finanziaria legata alle tematiche della sostenibilità. Tale scelta è giustificata dal fatto che gli studi su tale argomento sono maggiori rispetto a quelli ad oggi esistenti attinenti alla disciplina della Tassonomia la quale, essendo stata istituita nel 2020, risulta molto recente.

È stata effettuata comunque una ricerca sulla letteratura relativa alla disciplina della Tassonomia (Regolamento UE 2020/852) in quanto rappresenta un'evoluzione normativa collegata alla Direttiva del 2014; i risultati ottenuti però non sono stati presi in considerazione in quanto poco rilevanti ai fini dell'analisi perché come detto, essendo la disciplina molto recente, le aziende tenute ad applicarla sono poche e il processo di rendicontazione delle informazioni richieste è graduale; inoltre come visto nel capitolo 1 il quadro normativo è in aggiornamento e l'applicazione integrale della Tassonomia, con la rendicontazione dei KPI, come previsto dalla normativa decorre dall'anno 2022; quindi i primi risultati si avranno nel 2023, quando le aziende pubblicheranno i report annuali o delle DNF relative all'esercizio 2022.

2.1 Criteri di ricerca per l'analisi della letteratura

La ricerca della letteratura è stata effettuata attraverso l'utilizzo della banca dati "Scopus"; si è svolta per passaggi successivi che possono essere sintetizzati secondo il seguente schema.

Grafico 1 – Metodo di ricerca per l'analisi della letteratura in Scopus



Come emerge dal Grafico 1, come primo passo per selezionare le pubblicazioni rilevanti ai fini della ricerca sono state individuate delle parole chiave che hanno consentito una prima selezione per area tematica. In particolare, la ricerca si è concentrata sulla tematica della Direttiva Europea sul Reporting non finanziario (Direttiva 2014/95/UE); sono state fatte anche due ulteriori ricerche con riferimento alla *EU Taxonomy* e alla Direttiva sulla CSRD (Direttiva UE 2022/2464), ma i risultati ottenuti sono stati poco rilevanti ai fini dell'analisi; di conseguenza quanto verrà esaminato in seguito sarà riferito esclusivamente alla *Non Financial Reporting Directive (NFRD)*.

La ricerca iniziale a livello macro è stata condotta cercando alternativamente, nella sezione *Article title; abstract; keywords*, i seguenti termini: *Non Financial Reporting Directive; NFRD e Directive 2014/95/UE*.

Da questa prima ricerca è stato individuato un campione di 227 articoli; successivamente si è deciso di limitare la ricerca per area tematica (*subject area*); in particolare sono stati considerati solo i documenti rientranti nelle seguenti aree: *"Business, Management and*

Accounting”; *“Economics, Econometrics and Finance”*. Applicando questi criteri sono rimaste 146 pubblicazioni.

Infine, per definire meglio il campione, sono stati inseriti ulteriori criteri di selezione, quali:

- Lingua: sono stati presi in considerazione solo i documenti redatti in lingua inglese;
- Tipologia del documento (*Document type*): è stata limitata solo agli articoli (*Type: Articles*);
- Fonte del documento (*Source type*): sono state prese in considerazione solo le pubblicazioni etichettate come *“Journal”*.

Per effetto di questi criteri, il campione finale è composto da 110 articoli. Questi sono stati esaminati e, a seguito dell’analisi del titolo e della lettura dell’abstract, sono stati presi in considerazione 36 studi in quanto considerati maggiormente rilevanti ai fini dell’analisi. È importante sottolineare che di questi 36 articoli individuati nel campione selezionato solo 14 di essi verranno citati nei paragrafi a seguire in quanto ritenuti particolarmente significativi. A tale scelta si è giunti attraverso un processo di analisi del contenuto degli articoli individuati; è stato scartato un documento concernente un caso di studio effettuato su società finanziarie e altri due in quanto presentavano contenuti simili a quelli già esaminati.

Gli articoli selezionati possono essere classificati sulla base degli argomenti trattati; da un’analisi preliminare è possibile ricondurli a 4 principali aree tematiche:

1. Le variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva;
2. Gli elementi che incidono sulla qualità delle informazioni non finanziarie e le variabili che influenzano gli Indicatori Chiave di Performance (KPI) nella rendicontazione di carattere non finanziario;
3. Lo stato dell’arte sull’adozione della Direttiva, i gap e le prospettive future;
4. Gli effetti dell’adozione della Direttiva a livello europeo e a livello italiano.

Nella Tabella 1 vengono riportati gli articoli selezionati che saranno oggetto di studio nei paragrafi successivi, ordinati per anno di pubblicazione.

Tabella 1 – Articoli inclusi nel campione.

Autore	Titolo	Anno di pubblicazione	Fonte del titolo	Area tematica
Agostini M.; Costa E.; Korca B.	<i>Non-Financial Disclosure and Corporate Financial Performance Under Directive 2014/95/EU: Evidence from Italian Listed Companies</i>	2022	<i>Accounting in Europe</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE – Evidenze nel contesto italiano
Fiechter P.; Hitz J.; Lehmann N.	<i>Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive</i>	2022	<i>Journal of Accounting Research</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE
Zarzycka E.; Krasodomska J.	<i>Non-financial key performance indicators: what determines the differences in the quality and quantity of the disclosures?</i>	2022	<i>Journal of Applied Accounting Research</i>	Variabili che influenzano i KPI nella rendicontazione non finanziaria
Cuomo F.; Gaia S.; Girardone C.; Piserà S.	<i>The effects of the EU non-financial reporting directive on corporate social responsibility</i>	2022	<i>European Journal of Finance</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE – Evidenze a livello europeo
Lombardi R.; Cosentino A.; Sura A.; Galeotti M.	<i>The impact of the EU Directive on non-financial information: Novel features of the Italian case</i>	2022	<i>Meditari Accountancy Research</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE – Evidenze nel contesto italiano
Baumüller J.; Sopp K.	<i>Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications</i>	2022	<i>Journal of Applied Accounting Research</i>	Stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, gap e prospettive future
Fiandrino S.; Gromis di Trana M.; Tonelli A.; Lucchese A.	<i>The multi-faceted dimensions for the disclosure quality of non-financial information in revising directive 2014/95/EU</i>	2022	<i>Journal of Applied Accounting Research</i>	Variabili che influenzano i KPI nella rendicontazione non finanziaria
Ottenstein P.; Erben S.; Jost S.; Weuster C.W.; Zülch H.	<i>From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU</i>	2022	<i>Journal of Applied Accounting Research</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE – Evidenze a livello europeo

<i>Ștefănescu C.A.; Tiron-Tudor A.; Moise E.M.</i>	<i>Eu non-financial reporting research – insights, gaps, patterns and future agenda</i>	<i>2021</i>	<i>Journal of Business Economics and Management</i>	Stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, gap e prospettive future
<i>Stefanescu C.A.</i>	<i>Transposition of Directive 2014/95/EU – Do macroeconomic determinants affect non-financial reporting harmonisation?</i>	<i>2021</i>	<i>Journal of Financial Reporting and Accounting</i>	Variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva 2014/95/UE
<i>Krasodomska J.; Zarzycka E.</i>	<i>Key performance indicators disclosure in the context of the EU directive: when does stakeholder pressure matter?</i>	<i>2020</i>	<i>Meditari Accountancy Research</i>	Variabili che influenzano i KPI nella rendicontazione non finanziaria
<i>Muserra A.L.; Papa M.; Grimaldi F.</i>	<i>Sustainable Development and the European Union Policy on Non-Financial Information: An Italian Empirical Analysis</i>	<i>2020</i>	<i>Corporate Social Responsibility and Environmental Management</i>	Effetti della Direttiva 2014/95/UE – Evidenze nel contesto italiano
<i>Venturelli A.; Caputo F.; Leopizzi R.; Pizzi S.</i>	<i>The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis</i>	<i>2019</i>	<i>Social Responsibility Journal</i>	Stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, gap e prospettive future
<i>La Torre M.; Sabelfeld S.; Blomkvist M.; Tarquinio L.; Dumay J.</i>	<i>Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research</i>	<i>2018</i>	<i>Meditari Accountancy Research</i>	Stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, gap e prospettive future

2.2 Variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva 2014/95/UE

Se sotto l'aspetto finanziario ormai da diversi anni il Legislatore ha attuato azioni concrete volte ad armonizzare le regole contabili, lo stesso non può dirsi per la disciplina relativa alle comunicazioni di carattere non finanziario le quali inizialmente erano prettamente volontarie e ogni organizzazione cercava di adottare il metodo di rendicontazione più adatto alle sue caratteristiche; questo però non consentiva di fare comparazioni tra le diverse aziende ed era difficile stabilire in modo chiaro in che direzione stessero andando. L'emanazione della Direttiva 2014/95/UE ha segnato un punto di svolta in quanto ha definito in modo univoco, per le imprese facenti parte dell'Unione Europea (UE) e che presentano caratteristiche specifiche, i criteri da rispettare al fine di comunicare chiare informazioni di carattere non finanziario, soprattutto in tema di sostenibilità.

La disciplina mira a incrementare il livello di trasparenza delle imprese e ha fornito delle linee guida omogenee che consentono di avere una maggiore comparabilità delle informazioni rendicontate e, attraverso l'inserimento di parametri comuni, permette di confrontare le performance delle imprese.

Il processo di recepimento della Direttiva è influenzato da numerosi fattori macroeconomici; uno studio condotto nel 2021³⁴ ha cercato di identificarli e riguarda fattori che incidono maggiormente secondo la teoria istituzionale e sono riconducibili a cinque categorie, quali:

1. Fattori legali (sistema di governance)
2. Fattori culturali (cultura e istruzione)
3. Fattori sociali (tutela degli interessi)
4. Fattori finanziari (grado di apertura verso l'esterno e dipendenza da finanziamenti esterni)
5. Fattori economici (sviluppo e inflazione)

³⁴ Stefanescu C.A. (2021); "Transposition of Directive 2014/95/EU – Do macroeconomic determinants affect non-financial reporting harmonisation?"; *Journal of Financial Reporting and Accounting*; DOI: 10.1108/JFRA-07-2020-0193 - <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JFRA-07-2020-0193/full/html>

In questo studio per valutare la relazione tra i fattori macroeconomici sopra citati e il grado di recepimento della NFRD sono stati presi in considerazione tutti i 28 paesi membri dell'Unione Europea; i quali avevano l'obbligo di recepire la Direttiva entro il 2016.

Dall'analisi dei risultati conseguiti emerge che il 75% dei Paesi hanno adottato tempestivamente la Direttiva; d'altra parte, però solo il 40% degli stessi presenta un livello di recepimento significativo dal punto di vista dei contenuti. Questi risultati si riscontrano prevalentemente in paesi con un solido sistema di governance, in cui gli interessi e i diritti sono ben tutelati e in cui sono promossi legami educativi e culturali. Viceversa, i paesi con bassa crescita economica, basso grado di dipendenza dall'apertura e dai finanziamenti esterni si sono dimostrati meno propensi a recepire prontamente la Direttiva.

Attraverso un modello di regressione lineare appositamente elaborato è stato possibile individuare la correlazione tra i cinque fattori sopra indicati e il livello di recepimento della Direttiva. Dai risultati ottenuti emerge che: i sistemi di governance; i legami educativi e culturali e la protezione degli interessi sono correlati positivamente con il livello di recepimento della Direttiva; mentre, diversamente dalle aspettative dello studio, il grado di dipendenza dall'apertura esterna e dal finanziamento e il livello di sviluppo economico non presentano una notevole correlazione con il recepimento della normativa. Di seguito vengono spiegate brevemente tali correlazioni.

Il sistema di governance è correlato positivamente rispetto al recepimento della nuova normativa; ciò significa che i Paesi con un buon sistema di regolamentazione e di governance sono più propensi all'adozione di tale disciplina in quanto potrebbero garantire buona conformità alla disciplina.

I legami educativi e culturali presentano una relazione positiva rispetto al livello di recepimento; questo perché nei Paesi maggiormente istruiti viene richiesto l'utilizzo di sistemi contabili più sofisticati, ma accanto a questa richiesta è necessario che anche la popolazione abbia un livello di istruzione più elevato al fine di una corretta interpretazione e applicazione delle regole.

Seppur con un livello di significatività inferiore, anche la protezione degli interessi presenta una correlazione positiva rispetto al recepimento della Direttiva; tale risultato è dovuto però alla complessità della variabile testata nello studio effettuato; emerge comunque il fatto che i Paesi sono maggiormente incentivati all'adozione della Direttiva al fine di cercare di aumentare la fiducia delle parti coinvolte nella qualità e nell'affidabilità del Reporting non finanziario.

Infine, come anticipato, il grado di dipendenza dall'apertura esterna e dal finanziamento e lo sviluppo economico, si sono rivelati non correlati in modo significativo rispetto al recepimento della Direttiva.

Nonostante alcuni limiti che presenta lo studio in esame è possibile affermare che i fattori di governance e quelli educativi e culturali sono gli unici che presentano un impatto significativo rispetto all'adozione dei nuovi requisiti.

Ciò significa che il processo di adozione della Direttiva è stato guidato principalmente da forze normative e sociali, piuttosto che da fattori di carattere finanziario o economico.

2.3 Elementi che incidono sulla qualità delle informazioni non finanziarie

L'emanazione della Direttiva sul reporting non finanziario ha segnato un punto di svolta per le imprese coinvolte in quanto ha introdotto una nuova regolamentazione in tema di rendicontazione di sostenibilità al fine di aumentare la trasparenza, la comparabilità e la comunicazione delle informazioni da parte di tali aziende in modo tale da poter ottenere, in modo più agevole per gli *stakeholders*, una situazione circa la direzione e le azioni che stanno intraprendendo le aziende riguardo alle tematiche legate alla sostenibilità.

Un limite della Direttiva è dato dal fatto che non fornisce chiare indicazioni su ciò che le aziende devono rendicontare, di conseguenza ognuna è libera di scegliere su quali aspetti porre maggiormente attenzione e cosa comunicare all'esterno; questo genera disomogeneità e difficoltà di comparazione tra le dichiarazioni non finanziarie pubblicate dalle varie imprese. Da qui sorge la necessità di cercare di uniformare maggiormente la disciplina.

Nel 2018, il Parlamento Europeo ha segnalato l'esigenza di sviluppare ulteriormente gli obblighi di segnalazione nel quadro della Direttiva 2014/95/UE; questo perché si è reso sempre più necessario avere informazioni affidabili, comparabili e pertinenti riguardo ai rischi, alle opportunità e agli impatti della sostenibilità. È importante migliorare la divulgazione delle informazioni e la responsabilità nei confronti dei vari portatori d'interesse in quanto tali fattori possono incidere significativamente sulla qualità dell'informativa non finanziaria. Non è sufficiente concentrare l'attenzione sulla quantità del reporting, ma è fondamentale che questo aspetto sia combinato con altre dimensioni, in particolare è necessario considerare anche l'aspetto qualitativo del reporting aziendale che può essere ricondotto a tre aspetti: la valutazione, la gestione e la responsabilità tenendo in considerazione quali sono le informazioni ritenute più rilevanti per le diverse categorie di *stakeholders* con le quali le imprese interagiscono.

Di seguito vengono analizzate le dimensioni qualitative che incidono maggiormente nelle comunicazioni non finanziarie e quali sono le principali variabili che influenzano i KPI dal punto di vista qualitativo e quantitativo (par. 2.3.1).

Dallo studio condotto da *Fiandrino et al.* nel 2022³⁵, emerge che molti accademici, professionisti e autorità di regolamentazione hanno avanzato la richiesta che vengano individuate le dimensioni qualitative delle comunicazioni non finanziarie che devono essere prese in considerazione per migliorare la disciplina normativa ed aumentare la trasparenza.

In particolare, le ricerche si sono concentrate su otto aspetti relativi alla qualità dell'informativa non finanziaria che rafforzano il concetto di trasparenza. Tali dimensioni sono: completezza, rilevanza, chiarezza, comparabilità, coerenza, accessibilità, tempestività, affidabilità e precisione. Di seguito per ciascuna dimensione qualitativa viene illustrato il risultato emerso dalla ricerca.

La **completezza** è riferita al contenuto dell'informativa non finanziaria ed è collegata al concetto di "teoria dell'agenzia" e "teoria della legittimità". Secondo la teoria dell'agenzia maggiori sono i problemi dell'agenzia maggiore è la necessità di produrre informazioni non finanziarie al fine di ridurre l'asimmetria informativa; mentre secondo la teoria della legittimità, le imprese comunicano informazioni non finanziarie come risposta alle pressioni della società e delle parti interessate.

Il concetto di completezza si riferisce anche ad altri aspetti quali:

- Il regime obbligatorio di divulgazione di informazioni aggiuntive per integrare meglio l'informativa non finanziaria nei processi decisionali di investitori e altri soggetti
- Alle aspettative degli *stakeholders* che cambiano nel tempo, i quali chiedono una divulgazione affidabile e obiettiva per poter effettuare scelte di investimento in modo informato.

In questo contesto, De Luca *et al.* (2020)³⁶ hanno discusso sul passaggio dalla divulgazione volontaria a quella obbligatoria e hanno posto particolare attenzione su

³⁵ *Fiandrino S.; et al. (2022), "The multi-faceted dimensions for the disclosure quality of non-financial information in revising directive 2014/95/EU"; Journal of Applied Accounting Research; DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0118; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-04-2021-0118/full/html>*

³⁶ *Fiandrino S.; et al. (2022), "The multi-faceted dimensions for the disclosure quality of non-financial information in revising directive 2014/95/EU"; Journal of Applied Accounting Research; DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0118 - De Luca F et al. (2020), "Il capitale strutturale influisce sulla qualità dell'informativa correlata al*

come l'informativa non finanziaria abbia aumentato la pressione sulle organizzazioni al fine di istituire idonei strumenti di gestione del rischio per valutare i rischi legati alla sostenibilità, in quanto è emerso che gli investitori e le parti interessate pongono molta attenzione su questi aspetti e sul modo in cui il *management* aziendale decide di gestire gli scenari rischiosi.

Al fine di incrementare l'integrità delle informazioni è necessaria un'importante quantità di lavoro; la completezza dei contenuti è collegata al numero di temi inclusi nell'analisi ed è importante elaborare un'agenda di sostenibilità che contenga le linee guida riferite ai vari temi considerati e riguardanti al modello di business delle imprese.

Accademici e professionisti ritengono dunque che sia importante estendere l'informativa non finanziaria a specifici argomenti; è fondamentale andare oltre all'aspetto quantitativo e introdurre temi legati al *core business* e alle aspettative degli *stakeholders*.

Il concetto di **rilevanza** è controverso poiché non c'è una definizione chiara del concetto di materialità, di conseguenza ciò si ripercuote sull'affidabilità delle informazioni in quanto c'è il rischio che vengano divulgate informazioni poco rilevanti che potrebbero portare gli investitori a interpretare o contestualizzare le informazioni in modo errato. Da qui tutti gli accademici concordano sul fatto che sia necessario elaborare una definizione univoca di materialità al fine di colmare questo gap.

La proposta CSRD chiarisce il principio di doppia materialità includendo contemporaneamente le questioni di sostenibilità che impattano su persone e ambiente, i rischi e gli impatti di tali questioni sull'attività d'impresa.

La **chiarezza** è uno degli aspetti più importanti al fine di aumentare la trasparenza delle informative; il fatto che la Direttiva stabilisca linee guida non vincolanti per le imprese non favorisce il raggiungimento di tale obiettivo e ostacola la comparabilità dei dati.

La chiarezza, dunque, si rivela elemento essenziale per incrementare la trasparenza e la fiducia negli *stakeholders* e per migliorare la responsabilità delle aziende stesse; pertanto, è necessario indentificare gli elementi da rendicontare in modo unitario; inoltre è importante anche stabilire un collegamento tra informativa non finanziaria e quella

rischio degli SDGs? Un'indagine empirica sulle grandi società quotate italiane", *Sostenibilità*, vol. 12n.5, pag. 1776.

finanziaria per permettere una migliore comprensione dell'evoluzione dell'azienda e delle prospettive future. A questo proposito la proposta CSRD raccomanda la descrizione degli obiettivi per migliorare la chiarezza e individuare i processi per conseguirli; inoltre richiede di stabilire standard di rendicontazione tenendo conto del parere dell'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory*).

Altro fattore su cui la Direttiva punta molto è l'aumento della **comparabilità** delle informazioni; tale obiettivo viene conseguito attraverso la fissazione di requisiti minimi pur lasciando libertà d'azione alle imprese sul modo in cui rispettarli. Molti autori concordano sul fatto che per aumentare la comparabilità delle informazioni è necessario individuare *benchmark* di riferimento utilizzabili per favorire il confronto con i valori dei concorrenti operanti nello stesso settore. La comparabilità è, dunque, un elemento fondamentale in quanto non solo consente di fare una valutazione in un preciso momento, ma permette anche di cogliere le tendenze di lungo termine collegate alla strategia di sostenibilità aziendale.

È importante, inoltre, stabilire idonee misure di rendicontazione che siano proporzionate alle dimensioni delle aziende; questo vale soprattutto per le PMI che hanno vincoli di capitale strutturale, le quali si troverebbero a dover prestare maggiore attenzione agli investimenti e alla riduzione di tali vincoli al fine di incrementare la qualità informativa delle comunicazioni.

La **coerenza** è uno degli obiettivi principali perseguiti dalla Direttiva; il conseguimento di tale obiettivo è però ostacolato dalla presenza di molteplici metriche ESG soggettive che vanno ad influenzare la trasparenza e la standardizzazione, rendendo quindi i risultati poco coerenti. Alcuni autori hanno segnalato che da quando l'informativa non finanziaria è stata resa obbligatoria, molte aziende hanno ridotto il livello informativo in merito agli aspetti ambientali, sociali e di governance rispetto a quando l'informativa era volontaria, di conseguenza è venuta meno la possibilità di raffrontare i risultati nel tempo; è necessario quindi armonizzare le metriche ESG con gli standard normativi della UE.

Con il termine **accessibilità** si fa riferimento all'inserimento dell'informativa non finanziaria all'interno della relazione sulla gestione o in altri documenti. È importante integrare la dichiarazione non finanziaria all'interno dell'informativa finanziaria al fine di

evitare fenomeni di *greenwashing* e favorire l'accessibilità a informazioni coerenti; ciò può essere attuato implementando il sistema di governance e coinvolgendo adeguatamente gli *stakeholders*.

La **tempestività** è riferita ai processi e alle modalità gestionali strutturate *ex ante*. Attraverso misure di gestione dei rischi di *due diligence* gli organi aziendali potrebbero essere in grado di identificare con anticipo possibili problematiche e rischi e adottare misure idonee al fine di prevenirli o limitarli. La revisione della Direttiva in merito a questo aspetto è utile per superare la responsabilità *ex post* andando a valutare i rischi e assegnando i benefici.

Infine, l'ultimo fattore qualitativo considerato riguarda l'**affidabilità** e la **responsabilità**. L'affidabilità è riconducibile alla garanzia delle informazioni non finanziarie; gli accademici hanno individuato alcuni elementi che mettono a repentaglio l'affidabilità; il primo fra tutti è la mancanza di processi di garanzia; infatti, solo in pochi Paesi, tra cui l'Italia, è richiesto il controllo formale delle informazioni divulgate e un'assicurazione indipendente obbligatoria. È importante prevedere processi di garanzia esterna e di verifica indipendenti al fine di incrementare la credibilità e la fiducia nelle parti interessate. Vero è che l'affidabilità è minacciata anche dalla scarsa armonizzazione della disciplina ESG e dalla poca conoscenza di questi temi da parte degli specialisti contabili e questo incide anche sulla responsabilità. Si rivela necessario istruire e formare adeguatamente i contabili se devono svolgere ruoli significativi nella reportistica CSR; inoltre, molti accademici concordano sul fatto che bisogna rendere obbligatoria la garanzia esterna.

L'affidabilità della rendicontazione non finanziaria è fondamentale per l'utilità decisionale che essa possiede, ma allo stesso tempo dipende dall'esistenza e dalla robustezza della garanzia esterna. Il DRSC³⁷ (*Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*) segnala la presenza di due differenze significative in tema di rendicontazione non finanziaria; innanzitutto, le informazioni non finanziarie sono narrative e riguardano dati non strutturati e ciò impedisce a terze parti di poter valutare la correttezza delle

³⁷ Il DRSC è il comitato tedesco per gli standard contabili

informazioni, in più ad oggi non c'è un sistema di audit unitario che consenta di coprire l'informativa non finanziaria.

In conclusione, si può affermare chiaramente che ci sia la necessità di migliorare i contenuti sui temi legati alla sostenibilità, chiarire la rilevanza dell'informativa non finanziaria e la necessità di integrarla adeguatamente nella relazione sulla gestione.

Si può cogliere chiaramente che ci sono dei fattori qualitativi che influiscono nella rendicontazione delle informazioni non finanziarie; accanto a questo aspetto è importante anche ci sono altri elementi che influenzano gli indicatori chiave di performance (KPI) che vengono comunicati dalle imprese. Nel paragrafo che segue (2.3.1) verranno esaminati due studi condotti su un campione di aziende polacche e che andranno a investigare su quali fattori influenzano la rendicontazione dei KPI.

2.3.1 Variabili che influenzano gli Indicatori Chiave di Performance (KPI) nella rendicontazione di carattere non finanziario.

Dopo aver individuato i principali fattori qualitativi che possono influenzare la rendicontazione non finanziaria, come evidenziati dallo studio di *Fiandrino et. al (2022)*, si passa ora a vedere quali sono le variabili che influenzano i KPI nella rendicontazione non finanziaria.

A partire dal 2018, le aziende interessate dalla Direttiva 2014/95/UE, hanno pubblicato le prime rendicontazioni non finanziarie relative all'anno 2017. L'obiettivo di tale disciplina era da un lato, quello di cercare uniformare la disciplina in merito alle informazioni da rendicontare in modo da consentire una migliore comparabilità delle informazioni, dall'altro c'era l'intento di responsabilizzare maggiormente le imprese in termini di rendicontazione non finanziaria.

La Direttiva, e anche le successive Linee Guida CE emanate nel 2017, si sono limitate a stabilire gli ambiti per i quali dovevano essere fornite le informazioni senza prevedere modalità di calcolo o indici particolari; dunque, le singole imprese potevano decidere liberamente quali e quanti indicatori di performance rendicontare in relazione alla tipologia di attività.

Le imprese nel momento in cui stabiliscono le modalità di applicazione della regolamentazione non finanziaria, non dovrebbero limitarsi a considerare esclusivamente le caratteristiche aziendali e i fattori che incidono nel contesto interno, ma dovrebbero valutare anche le richieste dei soggetti esterni con i quali l'azienda stessa intrattiene dei rapporti.

I KPI sono degli indicatori che consentono di migliorare la trasparenza e la comparabilità delle informazioni non finanziarie; al fine di una più facile comprensione dovrebbero essere accompagnati da delle brevi spiegazioni circa le loro modalità di calcolo e le motivazioni sottostanti ad eventuali variazioni che sono intercorse da un anno all'altro; per tale motivo può essere utile presentare dei prospetti in cui venga illustrato uno storico dell'andamento di ciascun KPI almeno per i 3-5 anni precedenti in modo tale da capirne l'evoluzione. I KPI sono considerati i migliori indicatori per esprimere questo tipo di informazioni e risultano più comprensibili anche per gli *stakeholders*

Prima dell'introduzione della disciplina che ha istituito la Tassonomia, non era definito il numero di KPI che le imprese dovevano rendicontare nella reportistica non finanziaria, e molte di queste sposavano la teoria del "più sono, meglio è" di conseguenza ognuna stabiliva quali indicatori rendicontare senza che ci fosse una linea comune da seguire; tale logica però non si è rivelata la scelta migliore in quanto spesso molti dei KPI calcolati si sono rivelati poco significativi.

Punto di svolta si è avuto con l'introduzione, nel 2020, della disciplina che ha introdotto la Tassonomia (Regolamento UE 2020/852), la quale ha fatto chiarezza sulla questione e ha individuato una volta per tutte tre KPI chiave (relativi al fatturato, alle spese in conto capitale e alle spese operative) che obbligatoriamente le imprese, espressamente individuate, devono rendicontare.

Un aspetto importante quando si parla di comunicazioni di carattere non finanziario, è quello legato al ruolo e all'influenza degli stakeholder nelle decisioni aziendali. La *teoria degli stakeholders* (Ullmann 1985) si è proposta di spiegare la divulgazione volontaria in quanto riteneva che i portatori d'interesse richiedessero informazioni legate ai temi della sostenibilità e i soggetti maggiormente influenti nell'azienda potessero soddisfare meglio le esigenze degli *stakeholders*.

È risaputo che alcuni *stakeholder* sono più influenti rispetto ad altri; quando si guarda agli aspetti ecosostenibili, i soggetti maggiormente interessati e che avranno maggiore influenza sull'azienda saranno sicuramente: gli investitori socialmente responsabili, i dipendenti, i clienti in quanto molto attenti alle attività ambientali e sociali che l'azienda decide di intraprendere; la reattività ambientale contribuisce a ridurre i rischi ambientali di conseguenza diminuiscono i costi operativi e aumentano i ricavi.

Infine, ulteriori soggetti che possono influenzare le scelte organizzative dell'azienda verso scelte più sostenibili sono le comunità locali, gli attivisti e gli ecologisti.

Altra correlazione molto importante è quella tra le esigenze informative non finanziarie richieste dagli *stakeholders* e il settore in cui opera l'azienda. Le imprese che operano in settori con alto impatto ambientale generalmente sono soggette a notevoli pressioni da parte dei portatori d'interesse, di conseguenza sono incentivate a divulgare maggiori informazioni di carattere ambientale onde evitare di sostenere ulteriori costi che potrebbero essere imposti dai soggetti pubblici per le aziende che registrano performance ambientali non positive.

Vista la crescente importanza dell'informativa di carattere non finanziario, sempre più spesso si stanno sviluppando fenomeni di coinvolgimento e interazione tra le aziende e i propri *stakeholders*.

Di seguito verranno analizzati due studi pubblicati rispettivamente nel 2020 e nel 2022, condotti su un campione di società operanti in Polonia.

Il primo studio analizza il ruolo della pressione degli stakeholder nella divulgazione delle informazioni di carattere non finanziario; il secondo invece indaga quali sono i fattori che influenzano la qualità e la quantità dei KPI rendicontati dalle aziende all'interno delle comunicazioni di carattere non finanziario.

Il caso della Polonia, è interessante, in quanto, come emerge dell'articolo di *Zarzycka et al.* del 2022³⁸, è stato uno dei paesi che si è opposto all'attuazione della Direttiva del

³⁸ Zarzycka E.; Krasodomska J. (2022); "Non-financial key performance indicators: what determines the differences in the quality and quantity of the disclosures?"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI:

2014/95/UE, privilegiando invece le raccomandazioni o le linee guida CE in quanto ritenute più idonee a migliorare la qualità delle informazioni non finanziarie; è importante sottolineare che comunque, la Polonia, prima dell’emanazione di tale Direttiva, era il Paese europeo con il maggior numero di imprese che volontariamente avevano intrapreso la strada delle comunicazioni volontarie di carattere non finanziario. Dopo l’entrata in vigore dei nuovi standard sanciti dalla Direttiva del 2014 da un rapporto del Ministero delle finanze polacco, dopo aver analizzato i report aziendali redatti secondo le nuove disposizioni, è emerso che meno della metà delle imprese coinvolte hanno rispettato gli standard richiesti ed è stato riscontrato un vero e proprio problema riguardo alla presentazione dei KPI non finanziari³⁹.

Prima di passare all’analisi dei due documenti è importante sottolineare che le conclusioni che tratte riguardano esclusivamente i risultati che emergono dagli studi stessi, inoltre, bisogna tener conto che sono stati condotti su un unico paese, di conseguenza le considerazioni finali non possono considerarsi estendibili a livello europeo in quanto il contesto economico generale non è paragonabile al caso in esame.

Il primo studio esaminato è quello condotto da *Krasodomska et al. nel 2020*⁴⁰, che analizza quanto conta la pressione delle parti interessate nella rendicontazione non finanziaria.

Come anticipato, i dati sono stati raccolti dai report elaborati da 169 aziende polacche operanti in 24 settori, con riferimento all’anno 2018; da tale operazione di raccolta sono emersi complessivamente 781 diversi KPI. Tali indicatori sono stati ricondotti a quattro

10.1108/JAAR-02-2021-0036; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-02-2021-0036/full/html#sec002>

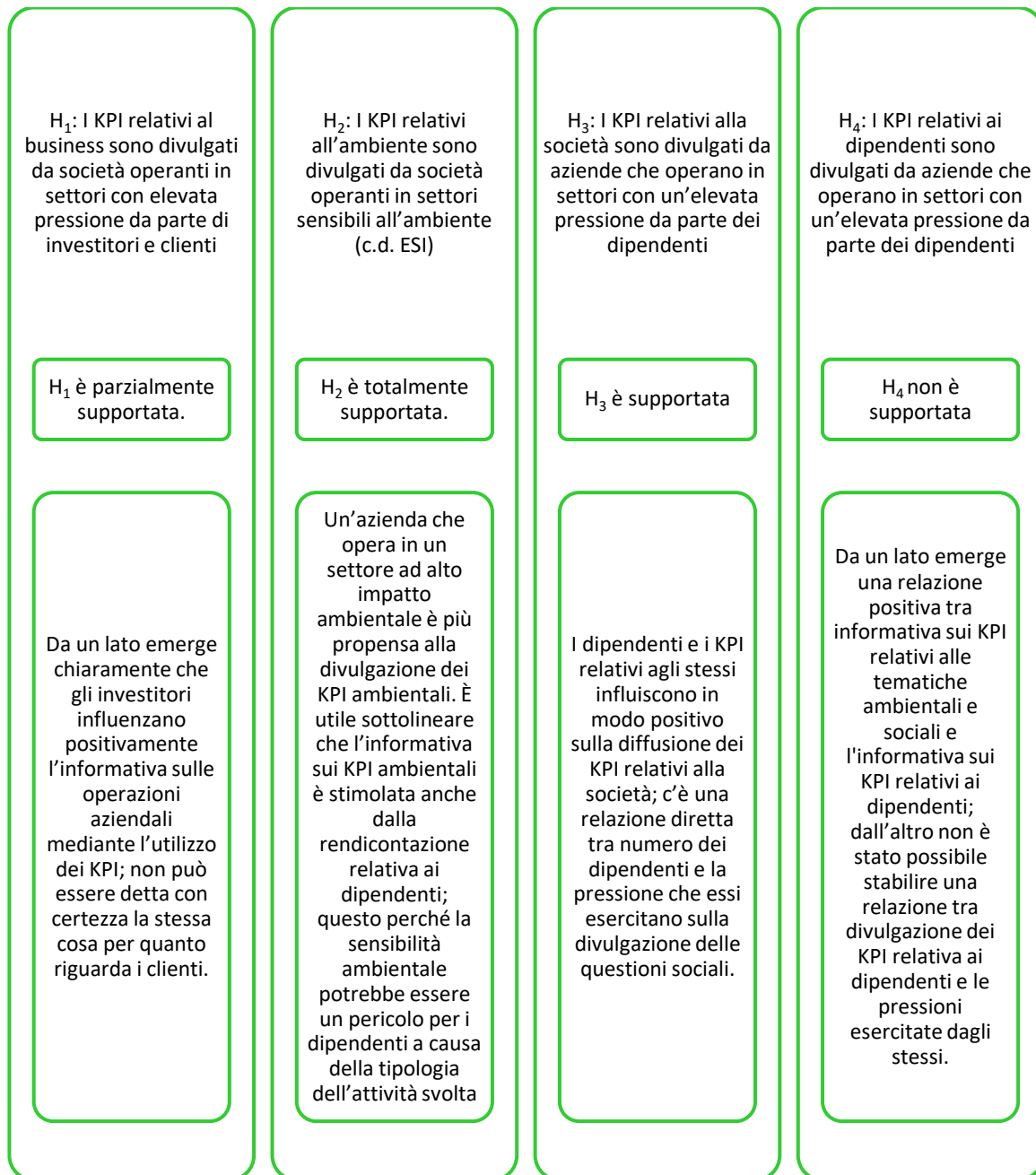
³⁹ Ministry of Finance (2019), “Raportowanie rozszerzonych informacji niefinansowych za 2017 rok zgodnie z ustawą o rachunkowości–pierwsze doświadczenia i dobre praktyki Ministerstwo Finansów”, available at: <https://www.gov.pl/web/finanse/konferencja-mf-w-zakresie-raportowania-niefinansowego-w-dniu-11-marca-2019> (accessed 10 June 2020).

⁴⁰ *Krasodomska J.; Zarzycka E. (2020); “Key performance indicators disclosure in the context of the EU directive: when does stakeholder pressure matter?”; Meditari Accountancy Research; DOI: 10.1108/MEDAR-05-2020-0876; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-05-2020-0876/full/html#sec020>*

categorie: il settore operativo aziendale, l'ambiente, il sociale e i dipendenti, questo ha consentito di determinare in modo più agevole gli indici per ciascuna area.

Nella Figura 7 vengono riportate sinteticamente le ipotesi di ricerca sottostanti allo studio in questione e i risultati ottenuti.

Figura 7 – Ipotesi di ricerca e risultati ottenuti nello studio in esame



Questo studio ha permesso di analizzare l'effetto della pressione degli *stakeholders* sulla divulgazione dei KPI e dei modelli utilizzati per la comunicazione. È emerso che l'industria è percepita come un fattore che influenza le comunicazioni legate alla CSR (*Corporate*

Social Responsibility), soprattutto nelle imprese che hanno un elevato impatto ambientale. Un altro fattore importante, per la divulgazione dei KPI relativi alla società, è rappresentato dai dipendenti. Gli investitori svolgono invece notevoli pressioni esterne che si traducono nella comunicazione di KPI legati all'attività.

È importante sottolineare la correlazione che emerge tra la divulgazione dei KPI sociali, dei dipendenti e ambientali; infatti, spesso la rendicontazione delle questioni relative ai dipendenti è accompagnata da quella relativa alle tematiche sociali e ambientali.

La rendicontazione legata al business invece è volta ad incrementare la fiducia negli investitori; mentre quella legata a questioni ambientali ha l'obiettivo di ridurre la percezione dell'impatto negativo che ha l'azienda nell'ambiente.

Lo studio dimostra che la divulgazione dei KPI sull'ambiente e sulla società può innescare *disclosure* su questioni relative ai dipendenti. È importante che questo concetto sia colto dalle autorità di regolamentazione e dai manager aziendali in quanto, le prime potrebbero aspettarsi maggiori divulgazioni riguardo ai KPI dei dipendenti, mentre i manager nel costruire le strategie di comunicazione delle informazioni non finanziaria dovrebbero tener bene in considerazione il settore in cui operano e le esigenze dei diversi *stakeholders*; inoltre, dovrebbero essere consapevoli dell'influenza dell'informativa ambientale e sociale per la rendicontazione riguardante le questioni relative ai dipendenti.

Il secondo studio oggetto di analisi è quello condotto da *Zarzycka E. et al.* nel 2022⁴¹, il quale mira a esaminare se le caratteristiche organizzative (settore), i fattori contestuali (influenza delle parti coinvolte) e il contesto interno influenzano la qualità e la quantità dei KPI divulgati. Anche in questo caso lo studio è stato effettuato su un campione di 169 società di grandi dimensioni polacche che rientrano nel campo di applicazione della Direttiva e si concentra sui fattori che incidono sulle decisioni di rendicontazione aziendale.

⁴¹ Zarzycka E.; Krasodomska J. (2022); "Non-financial key performance indicators: what determines the differences in the quality and quantity of the disclosures?"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-02-2021-0036; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-02-2021-0036/full/html#sec002>

È noto che differenze di qualità e quantità dei KPI rendicontanti dalle imprese in termini di sostenibilità sono influenzati da molteplici fattori; lo studio in esame prende in considerazione principalmente tre aspetti, elencati di seguito, sulla quale basa poi le ipotesi di ricerca:

1. Le caratteristiche aziendali; si andrà a vedere se il settore in cui opera l'azienda incide o meno sulla qualità e la quantità dell'informativa sui KPI non finanziari
2. I fattori contestuali generali; si esaminerà se le pressioni degli stakeholders aziendali incidono o meno sulla qualità e la quantità dell'informativa sui KPI non finanziari
3. I fattori interni; si fa riferimento agli standard di rendicontazione adottati dall'azienda e all'esperienza della stessa nella rendicontazione.

Dalla ricerca emerge che il settore industriale è un *driver* dominante della rendicontazione sociale ed economica; infatti, le imprese che operano in settori con un maggiore impatto ambientale sono le prime a fornire un'informativa completa di carattere non finanziario.

Altro elemento di notevole rilevanza sono le pressioni degli *stakeholders*; è importante soprattutto in questi ultimi anni che le aziende siano più aperte alla comunicazione e alla trasparenza nella rendicontazione non finanziaria perché è crescente il numero di soggetti che sono interessati alle tematiche ambientali.

Con riferimento ai fattori interni è importante sottolineare che la scelta aziendale circa il metodo di rendicontazione da adottare impatta sulla qualità stessa della rendicontazione; è comunemente accettata l'idea che l'adozione degli standard GRI sia la scelta migliore per le aziende in quanto essi influenzano positivamente la credibilità dell'informativa e si considerano allineati ai requisiti stabiliti dalla Direttiva 2014/95/UE.

Ultimo aspetto significativo è l'esperienza dell'azienda circa la rendicontazione non finanziaria prima dell'introduzione della Direttiva. Molte aziende, infatti, avevano già iniziato a comunicare volontariamente tali informazioni, l'esperienza acquisita nel tempo è un elemento di vantaggio per le imprese in quanto può consentire loro di incrementare la qualità delle comunicazioni e hanno minori difficoltà ad adeguarsi ai nuovi requisiti richiesti in quanto la struttura organizzativa è già predisposta, e non devono ricorrere ad operazioni di riorganizzazione delle politiche interne.

Di seguito sono riportate le ipotesi di ricerca esaminate in base alle tre categorie individuate; inoltre, vengono forniti ulteriori elementi alla base delle ipotesi di ricerca e da ultimo vengono presentati i risultati e le considerazioni finali.

Figura 8 – Ipotesi di ricerca effettuate nello studio in esame divise per le tre categorie sopra elencate.

Caratteristiche aziendali	Fattori contestuali generali	Fattori interni
<ul style="list-style-type: none"> •Hp1a: Il settore in cui opera la società determina le differenze nella qualità dell'informativa sui KPI aziendali non finanziari? •Hp1b: Il settore in cui opera la società determina le differenze nella quantità dell'informativa sui KPI aziendali non finanziari? 	<ul style="list-style-type: none"> •Hp2a: La pressione delle parti interessate determina le differenze nella qualità delle informazioni sui KPI aziendali non finanziari? •Hp2b: La pressione delle parti interessate determina le differenze nella quantità delle informazioni sui KPI aziendali non finanziari? 	<ul style="list-style-type: none"> •Hp3a: Lo standard di rendicontazione non finanziaria della società determina le differenze nella qualità delle informazioni KPI non finanziarie della società •Hp3b: Lo standard di rendicontazione non finanziaria della società determina le differenze nella quantità di KPI non finanziari divulgati dalle società •Hp4a: L'esperienza dell'azienda nella rendicontazione non finanziaria determina le differenze nella qualità delle informazioni KPI non finanziarie aziendali. •Hp4b: L'esperienza della società nella rendicontazione non finanziaria determina le differenze nella quantità dei KPI non finanziari divulgati dalle società.

I risultati che emergono dallo studio dimostrano innanzitutto che il 53% delle aziende applicano le linee guida GRI; mentre il 27% utilizzano standard nazionali promossi dall'ente polacco; inoltre, il 64% delle società ha deciso di integrare i GRI con gli standard locali.

Valori discordanti si registrano anche per quanto riguarda la modalità di presentazione e le informazioni aggiuntive a corredo degli indicatori; infatti, solo il 12% delle società spiega la scelta degli indicatori; solo il 33% indica le modalità di misurazione e solo il 19% integra i valori dei KPI con adeguate motivazioni circa l'importanza degli stessi nel processo decisionale.

Altro elemento importante è legato alla presentazione dei dati; la maggior parte delle aziende (88%) comunica solo i valori dell'anno di riferimento; il 62% presenta anche i valori relativi all'anno precedente in modo tale da avere un termine di paragone e poter valutare la direzione in cui sta andando l'azienda.

Da ultimo emerge che solo il 5% delle aziende riporta dei valori ideali per i KPI, al fine di consentire agli *stakeholders* di capire se l'azienda è in linea o meno con i valori soglia che sono considerati un esempio di *best practice*.

Si evince dunque che le parti interessate determinano differenze nelle pratiche di rendicontazione; di seguito verranno riportati brevemente i risultati ottenuti (Figura 9), a supporto o meno, per ciascuna delle ipotesi effettuate; di cui ne è data indicazione nella Figura 8.

Figura 9 - Risultati ottenuti e accettabilità delle ipotesi effettuate dallo studio esaminato

Caratteristiche aziendali	Fattori contestuali generali	Fattori interni
<ul style="list-style-type: none"> •Hp1a: <i>totalmente supportata</i> •Hp1b: <i>Parzialmente supportata</i> •Il settore in cui opera la società incide sicuramente nella qualità delle informazioni non finanziarie comunicate dalle imprese; mentre incide solo parzialmente sulla quantità dei KPI. 	<ul style="list-style-type: none"> •Hp2a: parzialmente supportata; è emerso che la qualità delle informazioni non dipende dagli investitori, dipende da quanto le aziende sono esposte alle pressioni degli ecologisti e di altri <i>stakeholders</i> che sono molto attenti alle questioni ambientali. •Hp2b: parzialmente supportata. Anche qui un ruolo notevole è ricoperto dagli ecologisti i quali influenzano la quantità di molti gruppi dei KPI, eccetto quelli sociali, che sono comunicati dalle imprese. 	<ul style="list-style-type: none"> •Hp3a e Hp3b: <i>totalmente supportate</i>. L'uso di standard di rendicontazione diversi determina differenze sia in termini qualitativi che quantitativi, per tale motivo è importante definire un quadro normativo che sia il più omogeneo possibile •Hp4a: <i>non supportata</i>. L'esperienza dell'azienda nella rendicontazione non finanziaria determina le differenze nella qualità delle informazioni KPI non finanziarie aziendali; questo sulla base delle aspettative legate alla Teoria degli <i>stakeholders</i> •Hp4b: <i>parzialmente supportata</i>. L'esperienza della società nella rendicontazione non finanziaria è rilevante con riferimento alla quantità dei KPI rendicontati.

2.4 Stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, gap e prospettive future

Già prima dell'emanazione della Direttiva 2014/95/UE, che ha introdotto l'obbligo di divulgazione dell'informativa non finanziaria alle società quotate di grandi dimensioni ed enti di interesse pubblico, le imprese più attente agli aspetti legati al tema della sostenibilità e alla *Corporate Social Responsibility* (CSR) divulgavano volontariamente informazioni di carattere non finanziario.

In questo paragrafo viene posta l'attenzione sui seguenti aspetti:

- L'evoluzione del principio di materialità nel quadro europeo per comprendere come sono cambiati i requisiti di rendicontazione in tema di sostenibilità
- Il ruolo dello Stato nella regolamentazione del reporting non finanziario⁴²
- Qual è stato il reale impatto della Direttiva UE sulla rendicontazione CSR; in particolare il campione posto a confronto contiene società britanniche e società italiane

Un aspetto importante in tema di rendicontazione di sostenibilità lo ricopre il concetto di materialità. Uno studio condotto da *Baumüller J. et al. (2022)*⁴³ pone l'attenzione sull'evoluzione del principio di materialità nel quadro europeo, esamina come sono cambiati i requisiti di rendicontazione in materia di sostenibilità mettendo in luce le principali questioni che richiedono attenzione da parte di operatori, ricercatori e legislatori.

La *materialità* è il principio secondo cui le imprese sono tenute a redigere i loro report inserendo informazioni sugli aspetti che incidono significativamente sulla loro capacità di creare valore nel tempo.

⁴² Vedi paragrafo 2.4.1

⁴³ *Baumüller J.; Sopp K. 2022; "Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications"; Journal of Applied Accounting Research; DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0114; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-04-2021-0114/full/html>*

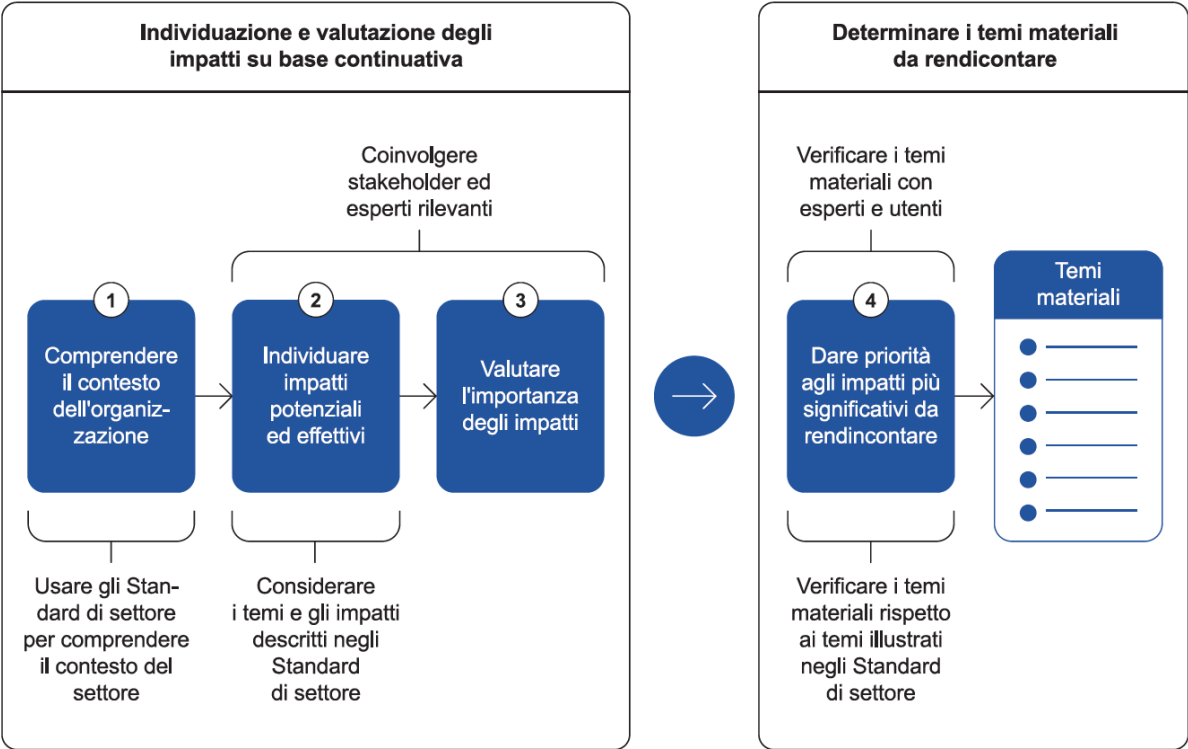
È interessante notare come il concetto di materialità assume sfaccettature differenti, da un lato c'è la visione sostenuta dagli standard di rendicontazione GRI e dall'altra quanto previsto dalla nuova Direttiva CSRD per le imprese che sono soggette alla DNF.

L'analisi di materialità, su cui si focalizzano gli standard di rendicontazione GRI, consiste nel definire la rilevanza dei temi di sostenibilità sulla base di due criteri: i) la rilevanza del tema per le decisioni degli *stakeholders*; ii) la significatività degli impatti generati dall'organizzazione.

A partire dal 1° gennaio 2023, con la revisione degli standard GRI, l'interpretazione del concetto di materialità ha subito delle modifiche. Secondo la nuova definizione, contenuta nel *GRI 3: Temi materiali 2021*, sono considerati temi materiali quei temi che rappresentano gli impatti maggiormente significativi di un'organizzazione sull'economia, sull'ambiente, sulle persone compresi quelli sui diritti umani e sulla loro gestione.

Se un'impresa decide di adottare i GRI come standard di rendicontazione deve definire i temi materiali attraverso un processo ben preciso indicato dagli standard stessi (Figura 10).

Figura 10 – Processo di determinazione dei temi materiali

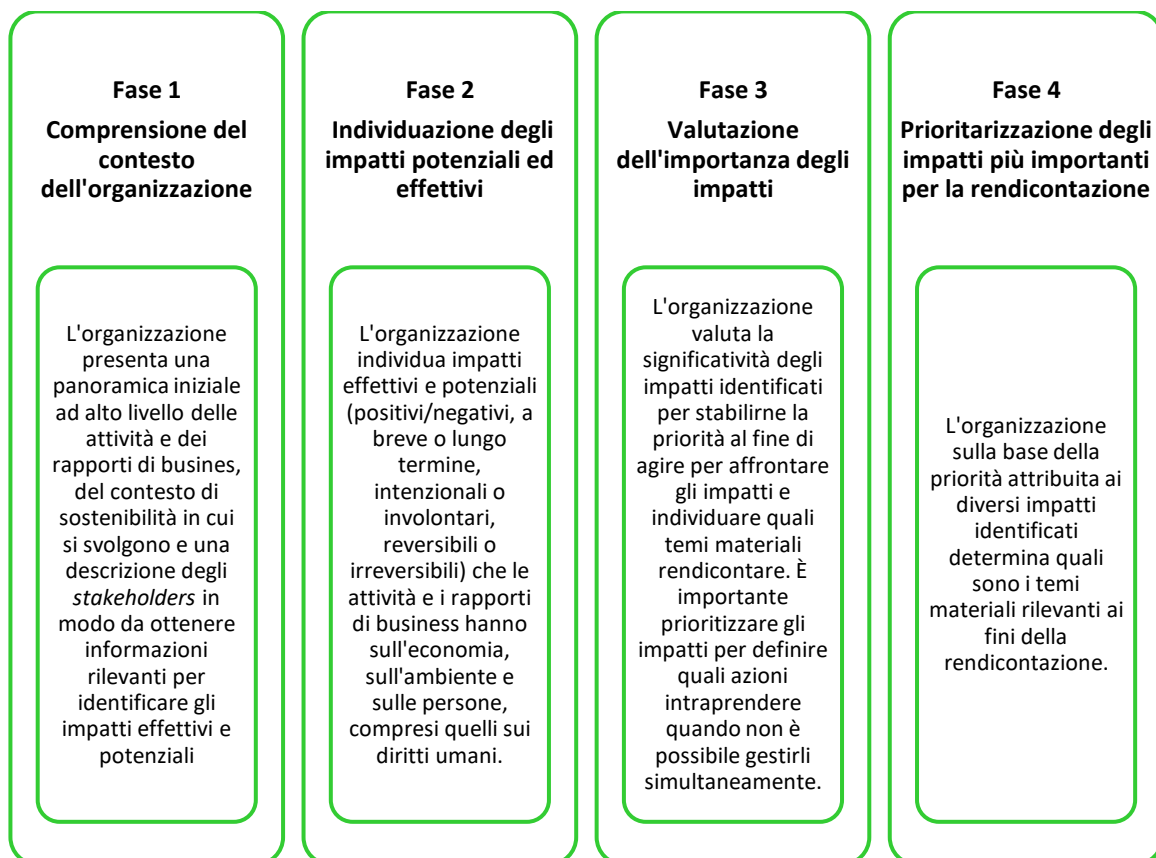


Fonte: GRI 3: Temi materiali 2021, pag. 7

Le prime tre fasi del processo di determinazione dei temi materiali hanno l'obiettivo di individuare e valutare in modo continuativo gli impatti delle attività quotidiane svolte dall'organizzazione, inoltre, prevede il confronto con gli *stakeholders* rilevanti ed esperti. Tali fasi sono indipendenti rispetto al processo di rendicontazione, ma forniscono informazioni molto utili per la quarta fase nella quale l'azienda dà maggiore rilevanza agli impatti più importanti ai fini della rendicontazione, in questo modo determina quindi i temi materiali.

Di seguito vengono sinteticamente descritte le 4 fasi del processo di determinazione dei temi materiali, in particolare viene messo in luce quali sono le attività rientranti e gli obiettivi sottostanti (Figura 11).

Figura 11 – Descrizione delle fasi del processo di determinazione dei temi materiali secondo il GRI 3 – Temi materiali 2021



I report devono quindi includere informazioni riguardanti temi ed indicatori che hanno significativi impatti economici, ambientali e sociali o che potrebbero influenzare notevolmente le valutazioni e le decisioni degli *stakeholders*.

Se da un lato il concetto di materialità è molto importante, dall'altro può rappresentare una minaccia alla completezza e alla comparabilità delle notizie segnalate perché le società potrebbero adottare ampia discrezionalità nelle informazioni da comunicare.

Questi aspetti meritano maggiore attenzione soprattutto se i requisiti di segnalazione si basano sul principio di materialità; ciò si verifica soprattutto nella rendicontazione che influenza le *performance* di sostenibilità delle imprese, come la sostenibilità e il *reporting* integrato.

Dalla letteratura accademica emerge chiaramente la rilevanza della credibilità delle pratiche di rendicontazione e la loro utilità per le società che la effettuano. In questo contesto però è importante sottolineare che un ruolo importante lo ricoprono i giudizi di materialità dai quali dipende il contenuto del report; si rendono pertanto necessari maggiori chiarimenti e orientamenti per applicare efficacemente il principio di materialità per la rendicontazione non finanziaria.

La definizione di materialità impatta sia sulla natura che sulla portata dell'informativa, di conseguenza, l'interpretazione ha una duplice influenza: una interna legata all'efficacia di performance di sostenibilità dell'impresa e una esterna legata al modo in cui vengono rendicontate le informazioni.

A partire dal 2015 l'approccio politico della Commissione ha subito un importante cambiamento dovuto principalmente all'adozione dei 17 SDG's (*Sustainable Development Goals*)⁴⁴ e alla firma dell'Accordo di Parigi alla Convenzione quadro delle Nazioni Unite sul cambiamento climatico che ha portato all'introduzione del concetto di "doppia materialità" che entrerà a regime con l'entrata in vigore della nuova Direttiva CSRD che

⁴⁴ L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile, adottata da tutti gli Stati membri delle Nazioni Unite nel 2015, fornisce un progetto condiviso per la pace e la prosperità per le persone e il pianeta, ora e in futuro. Al centro ci sono i 17 Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDG), che sono un appello urgente all'azione di tutti i paesi - sviluppati e in via di sviluppo - in un partenariato globale. Fonte: <https://sdgs.un.org/goals>

andrà a sostituire la precedente Direttiva ad oggi in vigore che ha introdotto l'obbligo di pubblicazione della DNF.

Nel 2019 la Commissione Europea ha pubblicato le “Nuove linee guida sulla rendicontazione non finanziaria: supplemento sulla rendicontazione delle informazioni relative al clima”; con tale documento ha recepito le linee guida TCFD⁴⁵ e le ha introdotte in relazione al concetto di segnalazione di carattere non finanziario che è stato introdotto con la Direttiva del 2014. Inoltre, la Commissione si è impegnata a fornire chiarimenti sul principio di materialità; in particolare ha utilizzato il termine “doppia materialità” per evidenziare la comprensione dei requisiti di rendicontazione; infatti dalla Direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario emerge proprio questa doppia materialità riferita da un lato alla materialità finanziaria intesa come l'incidenza sul valore dell'impresa e dall'altro in relazione alla materialità ambientale e sociale.

Il concetto di “doppia materialità” si contrappone a quello della “rilevanza singola” secondo cui le informazioni sono prese in considerazione ai fini della rendicontazione solo se sono rilevanti da entrambe le prospettive; nel 2020 la Commissione UE ha evidenziato la presenza di un ampio sostegno al concetto della doppia materialità, ma al contempo sono necessari ulteriori chiarimenti della Direttiva e l'elaborazione di ulteriori linee guida al fine di una corretta applicazione del principio.

Nel 2021 la Commissione Europea ha pubblicato una nuova proposta per la Direttiva sul reporting di sostenibilità aziendale (c.d. Direttiva CSR – 2021/0104 COD); la quale andrà a sostituire la Direttiva NFI; la nuova disciplina normativa ha sostituito il termine “rendicontazione non finanziaria” con “rendicontazione di sostenibilità”, inoltre, ha riformulato il principio di materialità. Con riguardo a quest'ultimo aspetto, ha introdotto nuovamente il concetto di “doppia materialità” in quanto ha previsto che le aziende interessate debbano includere nella relazione sulla gestione le informazioni necessarie al fine di comprendere l'impatto dell'azienda nelle questioni di sostenibilità e il modo in cui queste influenzano lo sviluppo, i risultati e le posizioni dell'azienda.

Infine, la nuova formulazione sottolinea la necessità di connettività della rendicontazione aziendale e l'esigenza di avere una visione integrata delle prestazioni aziendali.

⁴⁵Linee guida TCFD (*Task Force on Climate-related Financial Disclosures*) aiutano l'azienda a comprendere l'impatto che il clima ha sul business. Fonte: <https://carbonsink.it/servizi/task-force-on-climate-related-financial-disclosure-tcf/>

L'applicazione del principio della doppia materialità richiede un maggiore sforzo alle imprese; innanzitutto aumenta la quantità di informazioni da rendicontare, questo da un lato favorisce una maggiore completezza della rendicontazione, ma dall'altro si incorre nel rischio di avere un sovraccarico di informazioni legate al fatto che il volume di esse è elevato, ma i soggetti interessati sono limitati. Inoltre, per incrementare la rendicontazione è necessario intensificare il dialogo con gli *stakeholder* e gli altri soggetti interessati.

Resta comunque acceso il dibattito tra materialità finanziaria e materialità della sostenibilità, i sostenitori del principio della "doppia materialità" ritengono che le lungo periodo molte delle questioni legate alla sostenibilità avranno un impatto significativo anche nella sfera finanziaria dell'impresa.

2.4.1 Ruolo dello Stato nella regolamentazione del reporting non finanziario e opportunità di ricerca future.

Il Parlamento Europeo nell'emanare la Direttiva sulle informazioni non finanziarie si è basato principalmente su due linee guida: incrementare la comparabilità delle informazioni e migliorare la responsabilità aziendale. La Direttiva impone ad alcune imprese di elaborare una dichiarazione annuale di carattere non finanziario su informazioni di sostenibilità, fattori sociali, ambientali e i rischi collegati alla sostenibilità. Le due teorie su cui poggia la Direttiva possono essere fuorvianti in quanto sono difficilmente dimostrabili dagli accademici, inoltre, precedenti ricerche hanno dimostrato che anche lo Stato ricopre un ruolo importante e in questo contesto è importante analizzare l'interazione tra Stato e organizzazioni al fine di comprendere meglio, anche in una prospettiva futura, come l'Autorità Pubblica può costringere le organizzazioni ad agire in un modo piuttosto che in un altro.

Attraverso l'analisi di uno studio condotto da *La Torre M. et al.* nel 2018⁴⁶ si cercherà di capire qual è il ruolo dello Stato nella regolamentazione del reporting non finanziario. Il particolare lo studio individua quattro prospettive teoriche e per ciascuna di esse evidenzia le questioni pratiche, i fondamenti teorici e le opportunità di ricerca.

Le prospettive esaminate sono le seguenti:

1. Regolamentazione e applicazione
2. Pratiche di rendicontazione e divulgazione delle informazioni non finanziarie
3. Quadri e linee guida per la rendicontazione non finanziaria
4. *Assurance* e rendicontazione non finanziaria

⁴⁶ *La Torre M.; Sabelfeld S.; Blomkvist M.; Tarquinio L.; Dumay J. (2018); "Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research"; Meditari Accountancy Research; DOI: 10.1108/MEDAR-02-2018-0290; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-02-2018-0290/full/html?skipTracking=true>*

Regolamentazione e applicazione. Il primo aspetto da prendere in considerazione riguarda la *ratio* e la formazione della Direttiva; questo perché, nonostante uno degli obiettivi che vuole perseguire la disciplina sia quello di aumentare la comparabilità delle informazioni non finanziarie, questo non è facilmente conseguibile in quanto la normativa prevede solo dei requisiti minimi di informazioni che devono essere divulgate e non presenta indicatori chiari e valori soglia da rispettare; infine, lo strumento normativo utilizzato prevede che ogni Stato recepisca la norma e la introduca nel proprio ordinamento in base alle caratteristiche macroeconomiche del Paese.

Inoltre, poiché l'esigenza della comparabilità è emersa soprattutto tra gli utenti interessati dalla disciplina, è importante che gli stessi siano maggiormente coinvolti nella regolamentazione del reporting, cosa che ad oggi non avviene; emerge quindi un divario tra politiche internazionali, nazionali e reali esigenze del mercato.

La seconda teoria su cui si basa la Direttiva è legata al miglioramento della responsabilità aziendale; per fare questo però è necessario gestire diversamente la regolamentazione, in quanto la DNF, a differenza della rendicontazione finanziaria, è volontaria in molti paesi; inoltre è emerso che rendere la DNF obbligatoria non ha portato a migliori rendicontazioni e/o miglioramenti alla responsabilità aziendale.

Le aziende ricorrono spesso alla rendicontazione volontaria per far fronte alle richieste degli *stakeholders*, i quali sono sempre più attenti alle tematiche legate alla sostenibilità

La prima considerazione che emerge per il futuro va a indagare sulle pratiche interne di ciascuno Stato; in particolare è bene evidenziare le differenze tra la disciplina normativa e le pratiche adottate; inoltre è importante sottolineare che le politiche europee in tema di CSR si stanno orientando molto sul coinvolgimento delle parti interessate; di conseguenza è fondamentale capire chi e che cosa influenza la normativa internazionale e nazionale. La comprensione di tali forze potrebbe contribuire a fornire informazioni su come gli obiettivi desiderati della regolamentazione vengono poi stabiliti nella pratica e quali sviluppi hanno nella costruzione della disciplina.

Pratiche di rendicontazione e divulgazione di informazioni non finanziarie. La Direttiva prevede che le imprese interessate debbano produrre una dichiarazione non finanziaria e che questa possa essere pubblicata in modo autonomo o che venga integrata

nella relazione finanziaria annuale. È importante riflettere sulle forme di divulgazione di tali informazioni; da questo punto di vista la Direttiva è ferma alle forme tradizionali di rendicontazione, dovrebbe invece modernizzarsi e sfruttare maggiormente il potenziale che possiede la comunicazione attraverso i siti internet e i *social media*.

Come visto anche nel punto precedente, non sempre regolamentare implica un miglioramento della responsabilità aziendale o della rendicontazione; Cooper e Owen (2007)⁴⁷ sostengono che per rafforzare la responsabilità bisogna innanzitutto partire da un'azione comunicativa ed è necessario anche il coinvolgimento degli *stakeholders* nelle decisioni di *governance*. Da qui, dunque, gli autori mettono in discussione lo scopo della regolamentazione; ovvero l'utilità della divulgazione dell'informativa non finanziaria e il ruolo nel promuovere una società più sostenibile.

È indubbio che per alcune imprese il report non finanziario sia un'opportunità per mettere in luce l'impegno per la sostenibilità e la responsabilità nei confronti dei soggetti coinvolti, ma rimane ambigua la ricerca sulla relazione tra rendicontazione e performance sociale e ambientale. La ricerca futura dovrebbe quindi concentrare l'attenzione sulle attività sostanziali che stanno dietro alle pratiche di segnalazioni che le aziende devono intraprendere per conformarsi alla disciplina normativa.

A tal riguardo gli autori hanno individuato le seguenti opportunità di ricerca per il futuro:

- Comprensione dell'uso simbolico della reportistica non finanziaria andando ad indagare sull'uso delle informazioni sia da parte delle imprese che degli utenti.
- Esaminare l'informativa non finanziaria e la NFR nel più ampio panorama della divulgazione aziendale andando a vedere perché, come e dove le aziende divulgano le informazioni. Da ricerche condotte nel 2011 alcuni autori hanno evidenziato che le aziende comunicano maggiori informazioni nei siti web nei periodi di crisi ambientale, mentre tendono a riportare informazioni nelle relazioni annuali quando registrano cattive *performance* che vanno a intaccare la reputazione aziendale.
- Valutare canali di divulgazione delle informazioni alternativi, come la comunicazione digitale o altri mezzi tecnologici che facilitano la diffusione delle informazioni.

⁴⁷ Cooper, S.M. and Owen, D.L. (2007), "Corporate social reporting and stakeholder accountability: the missing link", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 32 Nos 7/8, pp. 649-667.

Quadri e linee guida per la rendicontazione non finanziaria. La flessibilità della Direttiva va ad intaccare l'obiettivo di migliorare la comparabilità delle informazioni, questo perché gli Stati possono recepire la Direttiva come meglio credono e le aziende possono scegliere tra una vasta gamma di standard a cui conformarsi per la rendicontazione di tali informazioni, ognuno di essi pone l'attenzione su aspetti diversi e le principali differenze sono riconducibili al principio di materialità e alle informazioni che sono incluse nella DNF. Affinché la Direttiva possa fornire informazioni comparabili e armonizzare la disciplina del NFR è necessario innanzitutto procedere con l'eliminazione delle incoerenze tra i diversi quadri di rendicontazione.

Per cercare di colmare questo *gap* la ricerca futura potrebbe concentrarsi sui due aspetti:

- Capire quali sono i fattori che guidano l'adozione di un determinato quadro, in questo modo si potrebbe andare ad analizzare il perché e il come un quadro o delle linee guida vengono, o meno, utilizzate ai sensi della Direttiva. Ciò permetterebbe di comprendere, a livello empirico, in che modo quadri e orientamenti coerenti contribuiscono o ostacolano il raggiungimento dell'obiettivo della normativa di migliorare la comparabilità delle informazioni.
- Individuare le incoerenze tra i quadri utilizzati per conformarsi alla Direttiva, in tal caso è necessario stabilire definizioni, strutture e metodi più coerenti che siano tra loro compatibili. A tal fine è fondamentale individuare idonei strumenti di rendicontazione e di divulgazione.

Assurance e rendicontazione non finanziaria. Per garantire la credibilità delle informazioni pubblicate nell'informativa non finanziaria la Direttiva prevede che un revisore attesti il contenuto e il rispetto della legge. Ad oggi la verifica dell'*assurance* non finanziaria è volontaria e solo pochi Stati hanno deciso di renderla obbligatoria (tra cui l'Italia) al fine di assicurare agli utenti maggiore affidabilità delle informazioni divulgate. Il diverso grado di attendibilità delle informazioni a livello Europeo ostacola anche la comparabilità delle stesse, questo *gap* normativo sulla garanzia obbligatoria contrasta con i due obiettivi che la Direttiva vuole perseguire ovvero il miglioramento della responsabilità delle imprese e la comparabilità delle informazioni non finanziarie.

Gli studi accademici hanno individuato una serie di vantaggi e svantaggi che possono derivare dalla garanzia. Tra i vantaggi indiretti che possono trarre le aziende dalla garanzia rientrano ad esempio: il miglioramento dei controlli interni, del processo decisionale e la reputazione del management; la possibilità di influenzare positivamente le decisioni di investimento e la capacità di ottenere risorse finanziarie e la riduzione del costo del capitale proprio e l'opportunità per le aziende di migliorare le *performance* di sostenibilità.

Le principali critiche alla garanzia riguardano l'utilità dell'assicurazione; infatti, alcuni ritengono che la garanzia sia un mero rituale di verifica; altri la vedono come un modo per gonfiare la credibilità e dare rappresentazione falsata della realtà; altri ancora ritengono che sia uno spreco di tempo e di denaro. Si evince quindi che rendere obbligatoria la garanzia potrebbe sì migliorare la credibilità dell'informativa, ma agli occhi degli accademici tale impatto è dubbio e questo è accompagnato anche dal fatto che non è possibile dimostrare empiricamente che la garanzia aumenti la rilevanza dell'informativa non finanziaria per il mercato dei capitali.

È prevedibile che la regolamentazione dell'informativa non finanziaria ampli la domanda di *assurance* al fine di incrementare la garanzia delle informazioni fornite. Gli studi futuri potrebbero concentrarsi sul capire il motivo e il modo in cui gli Stati hanno introdotto l'obbligatorietà dell'informativa non finanziaria. Con riferimento alle modalità di adozione dell'*assurance* la ricerca potrebbe orientarsi su due direttive: la prima volta a valutare l'impatto della sicurezza sulla credibilità dell'informativa non finanziaria, la seconda intenta ad individuare le nuove opportunità tecnologiche per la garanzia.

Come si può capire dall'analisi di tale studio, le principali teorie alla base della Direttiva sul reporting non finanziario non riescono ad essere perseguite nella pratica a causa di diversi ostacoli quali: la mancanza di requisiti obbligatori per standardizzare il reporting delle informazioni all'interno degli Stati membri e di quadri di segnalazione concorrenti per conformarsi alla legge; ciò rende più difficile la comparabilità delle informazioni. Inoltre, non è detto che rendere il reporting non finanziario obbligatorio migliori la qualità delle informazioni divulgate e la responsabilità aziendale. Un altro aspetto critico è legato alla mancanza di garanzie obbligatorie richieste nelle DNF e questo va ad alimentare la scarsa credibilità dell'informativa.

Da questi presupposti gli autori hanno sviluppato le principali domande di ricerca per la letteratura futura. Un primo filone va a indagare nel passato andando a vedere quali sono i fattori che influenzano la regolamentazione sovranazionale e nazionale dell'INF, in che modo i fattori culturali e le pratiche nazionali hanno influenzato il recepimento della Direttiva, come si stanno evolvendo l'uso simbolico del NFR e l'*assurance* ed infine perché e come vengono utilizzati i quadri di riferimento e le linee guida per conformarsi alla Direttiva. Il secondo filone perseguito va ad individuare le prospettive di ricerca e le nuove opportunità tecnologiche che potrebbero contribuire ad adeguare la politica e la pratica.

Viene ora preso in considerazione un altro studio elaborato da Ștefănescu C.A. *et al.*⁴⁸ nel 2021 il quale pone l'attenzione su tre questioni legate alla Direttiva 2014/95/UE:

1. Come si sta sviluppando la ricerca per indagare sull'evoluzione della disciplina
2. Qual è il focus e la critica della letteratura
3. Qual è il futuro della ricerca

Con riferimento al primo punto, emerge che la maggior parte della letteratura esaminata nello studio, è comparsa dopo il recepimento della Direttiva negli ordinamenti nazionali (dalla metà del 2016) e quasi la metà è stata divulgata dopo il primo anno di rendicontazione obbligatoria secondo i nuovi standard (quindi a partire da 2019).

Più interessante dal punto di vista dei risultati ottenuti che emergono è l'individuazione dei punti di forza e di debolezza riconducibili alla Direttiva, i quali vengono illustrati nella *Figura 12*.

⁴⁸ Ștefănescu C.A. et. al. (2021); "Eu non-financial reporting research – insights, gaps, patterns and future agenda"; Journal of Business Economics and Management; DOI: 10.3846/jbem.2020.13479; <https://journals.vilniustech.lt/index.php/JBEM/article/view/13479/10206>

Figura 12 – Punti di forza e di debolezza della Direttiva 2014/95/UE individuati dallo studio di Ștefănescu et al. (2021)

Punti di forza	Punti di debolezza
<ul style="list-style-type: none">• Standardizzazione del NFR• Va oltre alla valutazione del valore, si concentra anche sulla trasformazione• Non è troppo restrittiva	<ul style="list-style-type: none">• Riferimento a metodi tradizionali di rendicontazione• Mancanza di standardizzazione della verifica esterna della DNF da parte di soggetti esterni indipendenti• Eccessiva flessibilità legata all'autonomia nella scelta del metodo e del contenuto delle informazioni divulgate

Di seguito vengono sintetizzati brevemente i principali punti di forza della Direttiva individuati dagli autori, ossia:

- Standardizzazione del reporting non finanziario (NFR) che potrebbe migliorare la trasparenza delle informazioni sociali e ambientali, aumentando la qualità e garantendo la comparabilità delle stesse a livello internazionale.
- Va oltre la valutazione del valore, non fornisce solo informazioni su azionisti, investitori e performance finanziaria, ma si concentra anche sulla trasformazione, aumenta dunque il ruolo dei contabili e dei revisori
- Non è molto restrittiva, i singoli Stati nel processo di recepimento della Direttiva hanno ampi margini di discrezionalità e lo stesso vale per le imprese, le quali possono adottare diversi standard di rendicontazione; questo aspetto come si vedrà successivamente non sempre è stato visto in modo positivo.

Viceversa, i punti di debolezza individuati sono legati ai seguenti aspetti:

- La Direttiva è ancorata a forme tradizionali di rendicontazione periodica e non al passo con lo sviluppo tecnologico; le aziende dovrebbero adottare metodi di comunicazione più “moderni”, magari optando per informazioni più frequenti e divulgate tramite l'utilizzo dei media, in questo modo la comunicazione con le parti interessate sarebbe più semplice e sincera
- La mancanza di standardizzazione della verifica esterna da parte di soggetti indipendenti della DNF; questo contrasta con l'obiettivo di migliorare la comparabilità delle informazioni e di incrementare la responsabilità aziendale. Solo alcuni Stati (tra cui l'Italia) hanno reso obbligatoria l'attestazione da parte di un

esperto esterno delle informazioni contenute nella DNF. La verifica sostanziale delle informazioni è un elemento a cui gli investitori e gli altri *stakeholder* danno molto peso, per tale motivo è importante puntare molto su tale aspetto, anche se questo comporta un incremento dei costi e di tempo.

- La flessibilità, se alcuni la ritengono un punto di forza, per altri è considerata una criticità questo perché crea difficoltà nell'interpretazione in quanto ogni azienda può adottare schemi e metodi differenti per trasmettere le proprie informazioni.

Infine, dopo le considerazioni fatte riguardo allo sviluppo della ricerca per indagare sul progresso della disciplina e i principali punti di forza e di debolezza della Direttiva, gli autori hanno individuato alcuni aspetti che potrebbero rappresentare opportunità per future ricerche:

- La modalità con cui i soggetti interessati dalla Direttiva rendicontano le informazioni non finanziarie secondo i nuovi requisiti
- I benefici che derivano effettivamente dalla rendicontazione o se sono maggiori i costi e quindi le aziende rendicontano solo per rispettare la norma
- Identificare meglio vantaggi e svantaggi della rendicontazione al fine di valutare più adeguatamente le conseguenze
- Effettuare un confronto tra livello di rendicontazione prima e dopo l'introduzione della Direttiva diviso per settori e Paesi e individuare le informazioni maggiormente rendicontate
- Analizzare perché le imprese adottano determinati standard di rendicontazione

Da questo studio emerge dunque che la letteratura disponibile relativa all'introduzione della Direttiva 2014/95/UE è ancora molto limitata, sono emersi sì alcuni aspetti rilevanti ma ce ne sono altrettanti che necessitano di essere approfonditi al fine di capire meglio la reale entità della disciplina; i *gap* normativi che devono essere colmati e se le aziende possono effettivamente trarne vantaggio.

2.4.2 Effettivo impatto della Direttiva sulla rendicontazione CSR

Infine, viene esaminato uno studio condotto da Venturelli A. *et al.* nel 2019⁴⁹ che indaga il livello di *disclosure* non finanziaria nelle società quotate italiane e britanniche, in particolare sono è stato esaminato un campione di 343 società quotate (134 italiane e 209 britanniche), prima dell'attuazione della Direttiva al fine di individuare il reale impatto della stessa sulla rendicontazione CSR.

Secondo gli standard internazionali di rendicontazione (es.: linee guida GRI, IIRC Framework, ecc.) le società quotate europee interessate dalla Direttiva potrebbero non trarne beneficio dalla stessa con un possibile conseguente peggioramento della qualità informativa ambientale, sociale e di governance e questo avrebbe ripercussioni sulla trasparenza nei confronti degli *stakeholder* e dei processi decisionali e politici.

Lo studio si concentra su due livelli di analisi:

1. Il primo di tipo descrittivo-qualitativo che va chiarire il livello di dettaglio e di articolazione dell'informativa divulgata
2. Il secondo di carattere statistico-inferenziale volto ad individuare il grado di correlazione tra la qualità dell'informativa e le variabili quali: la dimensione aziendale, l'utilizzo di specifici report di CSR, l'adozione dei GRI, e l'*assurance* esterna del Corporate Social Disclosure (CSD).

Di seguito viene riportata la tabella che sintetizza i risultati ottenuti al termine della ricerca e mette in evidenza il livello di *compliance* delle aziende italiane e britanniche esaminate.

⁴⁹ Venturelli A.; Caputo F.; Leopizzi R.; Pizzi S., 2019; "The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis"; *Social Responsibility Journal*; DOI: 10.1108/SRJ-12-2017-0275; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SRJ-12-2017-0275/full/html>

Figura 13 – Livello di compliance delle aziende italiane e britanniche

Table IV Comparison of NF score in Italy/UK										
Activity	Mean		Median		Minimum		Maximum		SD	
	Italy (%)	UK (%)	Italy (%)	UK (%)	Italy (%)	UK (%)	Italy (%)	UK (%)	Italy	UK
Business Model	63.41	70.00	60.00	66.67	20.00	13.33	100.00	100.00	0.237625	0.184727
Policy	47.49	63.23	57.14	57.14	0.00	14.29	100.00	100.00	0.317059	0.19801
Sustainability Risk	37.87	61.72	41.67	66.67	0.00	8.33	83.33	91.67	0.308542	0.13433
KPIs	34.40	57.99	0.00	60.00	0.00	0.00	100.00	100.00	0.450649	0.28652
Diversity	31.47	63.58	0.00	66.67	0.00	0.00	100.00	100.00	0.383629	0.21755
NF Score	42.93	63.30	32.52	60.41	5.33	21.83	95.56	95.00	0.305935	0.15448

Source: Our calculations

Fonte: Venturelli et. al. (2019); "The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis"; *Social Responsibility Journal*; DOI: 10.1108/SRJ-12-2017-0275.

Dalla lettura dei dati riportati nella Figura 13 si può affermare che:

- Il Regno Unito ha ottenuto punteggio migliori rispetto all'Italia in tutte e cinque le dimensioni considerate
- Le differenze di valore più significative tra Regno Unito e Italia si sono verificate soprattutto in riferimento ai rischi legati alla sostenibilità e alla diversità, ciò significa che le aziende italiane dovrebbero aumentare la qualità delle informazioni
- Le società britanniche si confermano leader nella divulgazione di informazioni non finanziarie soprattutto per quanto riguarda i temi legati al *business model*, policy e diversità
- Si può notare comunque un incremento dei livelli di *disclosure* delle società italiane rispetto agli anni precedenti, ma rimane ancora ampio il margine di miglioramento

In conclusione, si evince che il livello di *disclosure* non finanziario è più elevato nel Regno Unito piuttosto che in Italia, di conseguenza la Direttiva potrebbe essere un'opportunità per le imprese italiane per aumentare il livello di trasparenza delle informazioni, anche se a seguito dell'applicazione della Direttiva non si è registrato tale miglioramento. Importante sottolineare che gli autori ritengono che, a seguito dei risultati conseguiti, le aziende, soprattutto quelle che presentano già un buon livello di *CSD*, non trarranno alcun beneficio dall'applicazione della nuova Direttiva, la quale rappresenta più un vincolo che un'opportunità.

2.5 Gli effetti dell'adozione della Direttiva UE sulla rendicontazione non finanziaria sulla responsabilità sociale delle imprese

Come visto nei paragrafi precedenti la Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria è rivolta alle società quotate di grandi dimensioni e impone l'obbligo di inserire nelle relazioni annuali o in una relazione separata determinate informazioni di carattere non finanziario riguardanti l'azienda con l'obiettivo di aumentare il livello di trasparenza e la comparabilità delle informazioni in tema di CSR delle imprese interessate.

La Direttiva sulla CSR richiede che le imprese divulghino, attraverso rendicontazione non finanziaria (NFR), informazioni riguardanti: politiche, rischi e risultati relativi a questioni ambientali, fattori sociali, personale dipendente, rispetto dei diritti umani, questioni legate all'anticorruzione e diversità nel Consiglio di Amministrazione (CdA)⁵⁰.

Bisogna però tenere in considerazione il fatto che la normativa si fonda sull'approccio "*compliance or justify*" dal quale emerge la mancanza di un vero e proprio obbligo di divulgazione delle informazioni non finanziarie. Pertanto, le aziende se lo ritengono corretto possono decidere di non fornire determinate informazioni a patto che tale scelta sia adeguatamente motivata; di conseguenza è incerto se la Direttiva sia riuscita a incoraggiare la maggiore trasparenza in materia di CSR. Tuttavia, da molti studi emerge che le aziende siano più orientate a fornire questo tipo di informazioni onde evitare eventuali danni reputazionali o reazioni negative da parte di investitori e di *stakeholders* che potrebbero derivare dal mancato adempimento.

Sulla base di queste considerazioni, è interessante analizzare gli effetti degli obblighi di rendicontazione sulla responsabilità sociale delle imprese (CSR) introdotti con la Direttiva 2014/95/UE (NFD); di seguito verranno quindi esaminati una serie di articoli che si sono focalizzati sugli effetti della Direttiva; verrà data evidenza dei risultati ottenuti da indagini effettuate su campioni di imprese considerate a livello Europeo; inoltre, ci sarà un focus degli effetti che si sono registrati nelle aziende italiane.

⁵⁰ Fiechter P. et al. 2022, "Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive"; *Journal of Accounting Research*; DOI: 10.1111/1475-679X.12424; <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/1475-679X.12424>

2.5.1 Evidenze a livello europeo

Uno studio elaborato da Cuomo F. *et al.* nel 2022⁵¹ ha posto l'attenzione sugli impatti che ha avuto la Direttiva del 2014 sulla CSR sulle società quotate europee, che svolgono attività non finanziaria, nel periodo compreso tra il 2008-2018.

Gli autori hanno inizialmente posto l'attenzione sulle seguenti ipotesi di ricerca:

- H_{1(a)}: La NFRD aumenta la trasparenza della CSR nelle imprese della UE
- H_{1(b)}: La NFRD non aumenta la trasparenza della CSR nelle imprese della UE
- H_{2(a)}: La NFRD comporta un aumento delle prestazioni sociali e ambientali delle imprese della UE
- H_{2(b)}: La NFRD non comporta un aumento delle prestazioni sociali e ambientali delle imprese della UE

I risultati ottenuti sono differenti e riconducibili al fatto che l'arco temporale può essere scomposto in due periodi: 2008-2013 definito come periodo pre-Direttiva nel quale emerge la pressione dell'UE nell'aumentare la trasparenza con riferimento alle tematiche ambientali e sociali; e il periodo 2015-2018 definito periodo post-Direttiva nel quale si vedono i primi risultati dell'applicazione della Direttiva.

Da una prima analisi emerge che nel periodo pre-Direttiva il 42% delle aziende adottava modelli di rendicontazione CSR; successivamente con il recepimento della Direttiva da parte degli Stati membri, la percentuale di aziende che ha adottato metodi di rendicontazione non finanziaria è aumentata al 66% (+14% rispetto al periodo pre-Direttiva).

I risultati dimostrano che la Direttiva ha avuto un impatto positivo sul livello di trasparenza delle imprese nel periodo successivo all'introduzione, inoltre emerge che la Direttiva ha incoraggiato le aziende ad incrementare il loro impegno in attività sostenibili; da ciò si può affermare che l'ipotesi H_{1(a)} e H_{2(a)} sono completamente

⁵¹ Cuomo F. *et al.* (2022); "The effects of the EU non-financial reporting Directive on corporate social responsibility"; *European Journal of Finance*; DOI: 10.1080/1351847X.2022.2113812; <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1351847X.2022.2113812>

supportate. Da questo si evince che le aziende hanno reagito positivamente alla Direttiva e che si impegnano a garantire una maggiore trasparenza riguardo alle questioni legate alla CSR. Dall'altro lato emerge però la necessità da parte della Commissione Europea di continuare a regolamentare e armonizzare l'informativa in modo da renderla più omogenea possibile all'interno dell'intera UE.

Al fine di comprendere meglio i meccanismi alla base degli effetti della Direttiva sulla trasparenza e sulle prestazioni in materia di CSR gli autori hanno effettuato tre serie di analisi trasversali; le prime due si concentrano sugli effetti della NFRD sulla trasparenza e sulle prestazioni di CSR delle imprese, la terza va ad analizzare se l'aumento delle pratiche di rendicontazione non finanziaria porta ad una diminuzione del rischio azionario e del costo del capitale. Di seguito l'attenzione verrà concentrata sulle prime due serie di analisi, ne verrà data breve descrizione e verranno illustrati i risultati ottenuti.

La prima serie di analisi mira a valutare principalmente tre aspetti:

1. L'efficacia dei requisiti della NFRD (*Non Financial Reporting Directive*) nel migliorare le prestazioni sociali e ambientali attraverso l'emissione di relazioni di CSR
2. L'efficacia delle proposte di modifiche normative relative all'estensione dell'obbligo di rendicontazione non finanziaria anche alle PMI quotate.
3. L'efficacia dell'obbligo di garanzia della rendicontazione CSR obbligatoria

Poiché la NFRD mira ad incoraggiare le imprese ad adottare pratiche più sostenibili e quindi ad aumentare le loro prestazioni sociali ed ambientali, è interessante analizzare se gli effetti positivi della Direttiva sono maggiori se le imprese hanno adottato il sistema di rendicontazione per la prima volta a seguito dell'obbligo di divulgazione delle informazioni non finanziarie. Dai risultati emerge proprio che gli effetti migliori si sono registrati soprattutto in quelle imprese che hanno adottato il sistema di rendicontazione non finanziaria dopo l'entrata in vigore della Direttiva; ciò conferma l'importanza di promuovere l'adozione di comportamenti più sostenibili e supportare la regolamentazione della Commissione Europea.

Altro fattore chiave riguarda le dimensioni aziendali; infatti, si presume che le aziende di maggiori dimensioni abbiano maggiore possibilità di investire in pratiche CSR e di conseguenza molto probabilmente tali aziende hanno adottato il sistema di rendicontazione non finanziaria in modo volontario ancora prima dell'introduzione dell'obbligo di rendicontazione. Da questo presupposto gli autori ritengono che gli effetti positivi si possano vedere meglio nel momento in cui la CSRD verrà resa obbligatoria anche per le PMI quotate le quali difficilmente avranno già intrapreso la divulgazione non finanziaria in modo volontario. I risultati dimostrano chiaramente che la NFRD ha incoraggiato le imprese ad incrementare l'impegno nelle pratiche RSI e questo va a sostegno della decisione della Commissione Europea di estendere l'obbligatorietà della rendicontazione anche alle PMI quotate.

Il terzo aspetto riguarda l'efficacia dell'obbligo di garanzia; spesso le relazioni non finanziarie sono messe in discussione a causa della mancanza di completezza e credibilità; molti Paesi, per ovviare a tale problema, nel recepimento della Direttiva, hanno reso obbligatoria la garanzia delle relazioni. Partendo da queste considerazioni gli autori hanno deciso di esaminare se il mandato per la garanzia della rendicontazione che è stato reso obbligatorio in alcuni Paesi della UE ha avuto un impatto sulla trasparenza e sulle prestazioni della RSI. Dai risultati emerge che l'obbligo di garanzia della RSI non ha impatti significativi sull'effetto che la Direttiva ha sulla trasparenza e sulle prestazioni di CSR.

La seconda serie di analisi indaga gli effetti della regolamentazione sulla CSR rispetto ai seguenti fattori:

1. Investimenti delle imprese in ricerca e sviluppo (R&S)
2. Analisti che seguono l'impresa
3. Forza del sistema legale del Paese in cui ha sede l'impresa

Con riferimento agli investimenti in R&S, si ritiene che le aziende che possiedono risorse rare e di valore abbiano un vantaggio competitivo superiore rispetto alle concorrenti in quanto incrementano la competitività dell'azienda. È stato riscontrato anche che il livello di rendicontazione è associato al grado di innovazione delle imprese, da qui dunque si può cogliere come le aziende più innovative siano anche le stesse che adottano comportamenti più sostenibili. Da queste riflessioni gli autori hanno indagato se il livello di spese in R&S

migliora l'effetto della Direttiva sulla trasparenza e sulle prestazioni in materia di CSR. I risultati ottenuti confermano l'ipotesi; infatti, emerge chiaramente che le aziende che hanno investito maggiormente in R&S hanno maggiori effetti positivi sulle prestazioni ambientali e sociali, mentre non si riscontra alcun effetto significativo sul livello di rendicontazione CSR.

Gli analisti finanziari sono i principali utilizzatori della rendicontazione non finanziaria; precedenti studi hanno dimostrato una correlazione tra uso delle informazioni CSR e livello di errore nelle previsioni degli analisti. È stato dunque esaminato se il numero di analisti che seguono l'azienda migliora l'effetto della Direttiva in termini di trasparenza e prestazioni RSI. Dai risultati è emerso che le aziende seguite da un più alto numero di analisti presentano un maggior livello di trasparenza, ma non sono state riscontrate evidenze circa l'impatto sulle performance ambientali e sociali.

Infine, l'ultima analisi è collegata alla forza dell'ordinamento giuridico in cui operano le aziende; da studi precedenti si evince che la conformità alla Direttiva è più elevata nei Paesi in cui c'è maggiore aderenza alle regole e in cui la legge è considerata un'alta fonte di autorità. Sulla base di queste argomentazioni gli autori hanno cercato di capire se la solidità del sistema legale in cui hanno sede le aziende rafforza l'effetto della Direttiva. I risultati confermano gli studi precedenti che dimostrano che l'approccio "*compliance or describe*" è più efficace nei Paesi con un sistema legale più forte, mentre non si rileva alcun impatto sulle prestazioni ambientali e sociali.

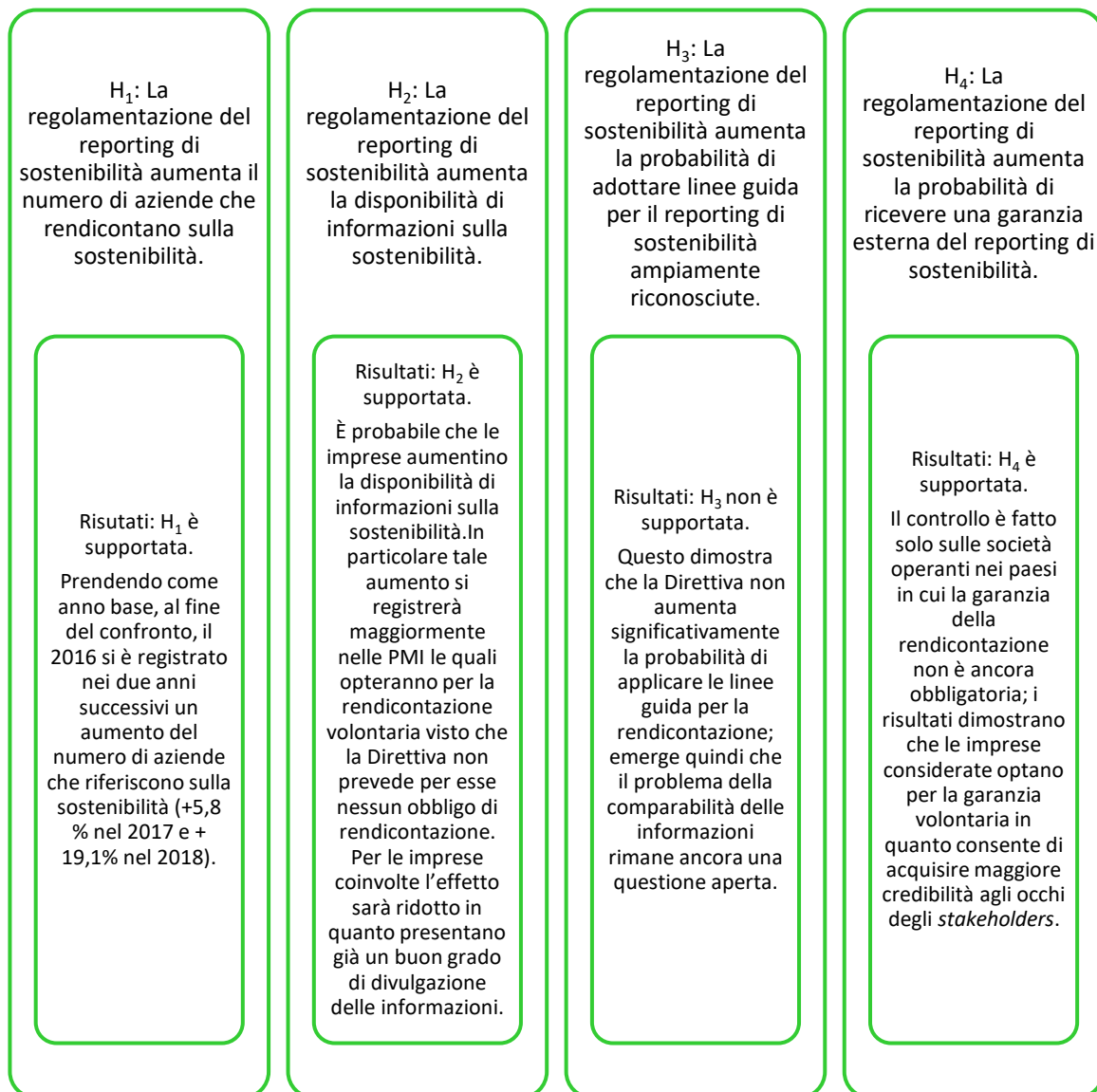
Come si è visto negli ultimi anni si è assistito a un crescente interesse per le pratiche e le prestazioni di RSI e in questo senso si muovono anche le azioni della Commissione Europea, la quale punta ad estendere l'obbligo di rendicontazione non finanziaria anche alle PMI quotate, ampliando quindi la lista dei soggetti interessati al fine di aumentare la trasparenza delle imprese sui temi legati alla sostenibilità.

Dall'analisi della pubblicazione di Cuomo F. *et al.* del 2022 sono stati tratti i principali effetti che ha avuto l'introduzione della NFRD sulla trasparenza e sulle *performance* non finanziarie delle aziende operanti nell'Unione Europea e che svolgono attività non finanziaria. I risultati denotano l'influenza di determinati fattori sulla rendicontazione non finanziaria; bisogna tuttavia segnalare che tali effetti devono essere monitorati ed è

importante soprattutto valutarli in un arco temporale di lungo periodo al fine di capire come la Direttiva sul NFR impatta sui risultati finanziari e sul valore dell'impresa.

Continuando l'analisi della letteratura sugli effetti della NFRD, viene analizzato ora uno studio condotto da Ottenstein *et al.* (2022)⁵² il quale cerca di capire se la NFRD ha migliorato la quantità e la qualità del reporting di sostenibilità. Nella Figura 14 vengono sintetizzate le ipotesi di ricerca condotte nello studio e i risultati ottenuti.

Figura 14 – Ipotesi di ricerca e risultati ottenuti nello studio condotto da Ottenstein *et al.* 2022



⁵² Ottenstein P. *et al.* 2022; "From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-03-2021-0075; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JAAR-03-2021-0075/full/html>

In conclusione, di si può affermare che l'applicazione della Direttiva da un lato ha raggiunto l'obiettivo di incrementare la trasparenza e la credibilità delle rendicontazioni finanziarie, dall'altro però non ha favorito la comparabilità delle informazioni in quanto lascia libera scelta alle imprese sul contenuto e le modalità di rendicontazione delle informazioni.

È fondamentale che i governi continuino il processo di regolamentazione sul *reporting* non finanziario al fine di colmare le lacune presenti riguardanti la modalità di rendicontazione e divulgazione, nonché la comparabilità delle informazioni in modo tale da fornire un quadro unitario a livello Europeo, vista la crescente rilevanza attribuita dai governi e dagli *stakeholders* aziendali ai temi legati alla sostenibilità e alla CSR.

È importante chiarire questi aspetti in modo tale che anche le aziende interessate possano trarne i benefici che la normativa promette di ottenere. È importante che i benefici che le aziende potrebbero trarne da tale rendicontazione siano maggiori dei costi che esse sostengono per elaborarla, in modo tale che anche le aziende non obbligate siano incentivate sempre più a rendicontare volontariamente sui temi di CSR e di sostenibilità.

2.5.2 Evidenze nel contesto italiano

Dopo aver analizzato alcuni effetti che ha avuto l'introduzione della Direttiva 2014/95/UE sulle aziende europee, risulta interessante porre l'attenzione sugli effetti che ha avuto il recepimento della Direttiva sulle imprese italiane.

In particolare, l'attenzione viene posta su tre aspetti:

1. Il processo evolutivo della rendicontazione non finanziaria, da volontaria ad obbligatoria
2. Gli effetti della Direttiva su due grandi aziende pubbliche italiane
3. Il parere di alcuni esperti circa le novità introdotte dal D.Lgs. 254/2016, sulla rendicontazione non finanziaria, in recepimento della Direttiva 2014/95/UE.

Uno studio condotto da Agostini *et al.* 2022⁵³ va ad esaminare il processo evolutivo della rendicontazione non finanziaria, da volontaria ad obbligatoria. In particolare, si concentra sull'arco temporale 2015-2018, il quale viene scisso in periodo pre-Direttiva (2015-2016) e periodo post-Direttiva (2017-2018), al fine di verificare se la DNF abbia avuto dei miglioramenti dopo l'introduzione della Direttiva e il potenziale rapporto che questa con i risultati finanziari delle imprese delle società quotate italiane.

La ricerca è stata condotta su un campione di 20 gruppi societari italiani quotati che hanno redatto sia il report annuale che il bilancio socio-ambientale.

Con tale studio gli autori si propongono di rispondere alle seguenti domande di ricerca:

- RQ₁: Come si sviluppano la quantità e la qualità della DNF nei due periodi di rendicontazione (volontaria e obbligatoria)?
- RQ₂: La quantità e la qualità della DNF delle società italiane è associata alla *performance* finanziaria aziendale (CFP)?
- RQ₃: La quantità e la qualità della DNF obbligatoria secondo la Direttiva 2014/95/UE delle società italiane è associata alla CFP?

⁵³ Agostini M. *et al.* 2022); "Non-Financial Disclosure and Corporate Financial Performance Under Directive 2014/95/EU: Evidence from Italian Listed Companies"; *Accounting in Europe*; DOI: 10.1080/17449480.2021.1979610; <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/17449480.2021.1979610>

Per cercare di dare una risposta ai tre quesiti di fondo, Agostini et al. (2022) hanno sviluppate le seguenti ipotesi di ricerca:

- H_{1A}: Esiste una relazione significativa e positiva tra la quantità di NFD e CFP
- H_{1B}: Esiste una relazione significativa e positiva tra la qualità della NFD e la CFP
- H_{2A}: Non esiste una relazione significativa tra la quantità di NFD in regime obbligatorio e la CFP
- H_{2B}: Non esiste una relazione significativa tra la qualità della NFD in regime obbligatorio e la CFP

I risultati italiani, confermano il trend europeo visto in precedenza, ovvero che a seguito dell'introduzione della Direttiva le società quotate italiane si sono conformate alla nuova disciplina, evidenziando dunque un importante aumento della quantità delle informazioni di carattere non finanziario. Sono emerse delle differenze circa la modalità con cui sono state divulgate; nel periodo pre-Direttiva le informazioni non finanziarie erano divulgate attraverso il bilancio socio-ambientale, mentre nel periodo successivo all'introduzione tali informazioni sono state pubblicate sia attraverso il bilancio socio-ambientale che mediante il report annuale.

Per quanto concerne la qualità della rendicontazione, si è registrata una diminuzione della stessa nell'arco temporale di riferimento soprattutto con riferimento al bilancio socio-ambientale. Va sottolineato il fatto che le società italiane hanno incrementato la quantità e la completezza delle informazioni riguardanti i temi ambientali, anche se dall'altro lato hanno diminuito il livello di *disclosure* sulle questioni relative ai dipendenti.

Le performance finanziarie aziendali sono risultate più elevate nel periodo post-Direttiva; il *trend* positivo si registra anche con riferimento alla quantità di NFD sia nei bilanci socio-ambientali che nei report annuali; tendenza inversa invece si rileva con riferimento alla qualità delle informazioni che hanno subito un peggioramento nel periodo post-Direttiva.

L'analisi consente di rilevare la presenza di una relazione significativa e positiva tra la qualità della NFD e la performance finanziaria; anche la quantità della NFD risulta associata positivamente con la CPF; tuttavia, tale relazione si registra solo quando la NFD

è misurata nei report annuali, da qui emerge che gli investitori apprezzano la quantità delle informazioni, ma non prestano sufficiente peso alla qualità delle stesse. Nel complesso si può comunque affermare che esiste una relazione significativa tra DNF e CFP, ma l'impatto maggiore si ha in un regime di NFD obbligatorio. Va evidenziato anche che, mentre la quantità di DNF obbligatoria mostra risultati contrastanti sulla CFP a seconda del mezzo di segnalazione (relazione positiva se NFD è pubblicato nel bilancio socio-ambientale, negativa se pubblicato nel report annuale), la qualità della DNF obbligatoria non presenta una forte relazione significativa con la CFP.

Dopo aver analizzato il processo evolutivo della DNF in Italia, è interessante esaminare come questa ha impattato nel concreto nelle imprese. In particolare, viene posta l'attenzione su uno studio condotto da Lombardi R. *et al* (2022)⁵⁴ il quale ha esaminato l'effetto della Direttiva su due importanti aziende pubbliche italiane operanti nel settore delle *utility*, una quotata (caso A) e una non quotata (caso B), le quali hanno già da diversi anni intrapreso la strada del reporting non finanziario, ancora prima dell'introduzione della Direttiva Europea.

Il quesito di fondo su cui si sviluppa la ricerca è volto ad indagare in che modo la Direttiva UE incoraggia le organizzazioni a istituzionalizzare il processo di reporting non finanziario (NFR) in Italia.

I dati sono stati raccolti effettuando delle interviste, tra il 2018 e il 2019, ai manager e ai dipendenti delle due aziende interessate al fine di ottenere informazioni circa l'impatto della DNF a livello organizzativo.

I dati raccolti sono stati classificati in relazione ai seguenti argomenti:

- Cambiamenti societari dopo l'adozione della Direttiva UE in Italia e il riconoscimento di pressioni istituzionale
- Esistenza di precedenti pratiche di NFR e motivazioni legate alla sua adozione
- Caratteristiche dell'informativa non finanziaria (INF) prima dell'introduzione della Direttiva e l'impatto della divulgazione agli *stakeholders*

⁵⁴ Lombardi R. *et al*. 2022; "The impact of the EU Directive on non-financial information: Novel features of the Italian case"; *Meditari Accountancy Research*; DOI: 10.1108/MEDAR-06-2019-0507; <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MEDAR-06-2019-0507/full/html>

- Fattori emergenti a supporto della divulgazione dell'INF e del processo di istituzionalizzazione
- Ostacoli all'adozione della Direttiva UE da parte delle organizzazioni
- Opinioni sugli strumenti per la NFD (es.: bilanci, siti web, social media, ecc.)

Dai risultati dell'intervista emerge che il caso A (società quotata che redige reporting socio-ambientale dal 1996) considera la divulgazione di informazioni legate ai temi della sostenibilità necessaria per i propri *stakeholders*. Infatti, tale società ha sempre cercato di evolvere il proprio sistema di rendicontazione volontaria, inizialmente adottava il modello HSE⁵⁵ e con il tempo è riuscita a sviluppare un modello integrato basato sugli standard GRI e IIRC.

Per quanto riguarda il caso B (società non quotata che redige il bilancio di sostenibilità dal 2010), la situazione è leggermente differente. Innanzitutto, ha intrapreso il percorso di reportistica di sostenibilità più tardi rispetto al caso A, ma allo stesso tempo, ha provveduto a integrare l'INF nei report annuali subito dopo l'introduzione della Direttiva e ha fornito informazioni dettagliate nel report di sostenibilità, secondo gli standard GRI e in base ai principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite.

Di seguito verranno illustrati in forma tabellare i principali cambiamenti che si sono registrati nelle società esaminate dopo l'entrata in vigore della Direttiva UE e che hanno interessato i seguenti aspetti:

- Caratteristiche e informazioni rilevate (Tabella 2)
- Strutture e processi interni (Tabella 3)
- Controlli interni (Tabella 4)

⁵⁵ Modello di rendicontazione basato su "rapporti di salute, sicurezza e ambiente", acronimo HSE

Tabella 2 – Principali cambiamenti nelle caratteristiche e nelle informazioni sulla rendicontazione aziendale delle imprese esaminate a seguito dell'introduzione della Direttiva 2014/95/UE.

Cambiamenti nelle caratteristiche e nelle informazioni rilevante nella società A	Cambiamenti nelle caratteristiche e nelle informazioni rilevante nella società B
Introduzione della DNF nel report annuale	Adozione dell' <i>Integrated Reporting</i> (IR)
Incremento dei KPI analizzati	Introduzione della DNF nel report annuale
	Incremento dei KPI analizzati
	Definizione di nuovi obiettivi ambientali, sociali e di governo (ESG)

Tabella 3 - Cambiamenti che si sono registrati nelle strutture e nei processi interni

Cambiamenti nelle strutture e nei processi interni rilevanti nella società A	Cambiamenti nelle strutture e nei processi interni rilevanti nella società B
Aumento del numero dipendenti coinvolti nella produzione di dati relativi all'INF	Completa modifica di ruoli e responsabilità
Miglioramento dei flussi informativi	Modifica alla struttura organizzativa per fornire le informazioni richieste dal regolamento sulla DNF
Nuove responsabilità attribuite al personale sulla generazione e la convalida dei dati.	Cambio di responsabilità nella gestione dell'INF dopo l'introduzione del D.Lgs. 254/2016; ristrutturazione delle responsabilità interne per elaborazione e verifica dei dati.
	Adozione di un sistema informativo più organizzato basato su ruoli organizzativi chiari
	Maggiore formalizzazione dei controlli interni e delle procedure, legata a maggiore responsabilità dei dirigenti e dei dipendenti

Tabella 4 - Cambiamenti che si sono registrati nei controlli interni

Cambiamenti nei controlli interni rilevanti nella società A	Cambiamenti nei controlli interni rilevanti nella società B
I revisori approvano la DNF attraverso specifiche certificazioni e svolgendo ampie attività di controllo sulla base dei report integrati	Incremento delle attività di <i>audit</i> ; i controlli effettuati riguardano sia i report finanziari che quelli non finanziari.
Aumento dei costi, nonostante miglioramento del sistema di controllo	Aggiornamento del sistema di controllo e formalizzazione delle procedure di controllo
Aumento dei controlli alle join venture e all'entità operativa	Introduzione di nuove posizioni per il personale al fine di fornire INF distinte ai revisori
	Cambiamento del sistema informativo e dei requisiti del personale addetto di audit e amministrativo

Dai risultati derivanti dallo studio, si può capire che l'introduzione della Direttiva UE abbia portato a dei cambiamenti a livello organizzativo aziendale, incrementando le responsabilità dei dipendenti e dei revisori. Inoltre, importanti modifiche sono state introdotte alle modalità di rendicontazione indirizzandosi verso il modello dell'*Integrated Reporting* (IR) al fine di fornire informazioni di carattere non finanziario più complete. Questi risultati, seppur derivanti dall'analisi di sole due aziende, trovano conferma nell'analisi della letteratura nei paragrafi precedenti.

Da ultimo risulta interessante prendere in considerazione l'opinione dei soggetti coinvolti nel processo di rendicontazione. Uno studio condotto da Muserra *et al* (2020)⁵⁶ ha svolto delle interviste a redattori e revisori sui contenuti e le modalità della rendicontazione non finanziaria come disciplinata dal Decreto Legislativo (D.Lgs.) 254/2016 al fine di esaminare se la Direttiva dell'Ue è in grado di aumentare la trasparenza e lo sviluppo sostenibile. Inoltre, attraverso le interviste gli autori hanno cercato di capire se le scelte operate dal Legislatore italiano sono idonee a supportare un'informativa trasparente e valorizzare i comportamenti in CSR. Le informazioni non finanziarie divulgate dalla società sono contenute sia sul Report di sostenibilità che nella relazione annuale.

⁵⁶ Muserra A.L. *et al.* 2020; "Sustainable Development and the European Union Policy on Non-Financial Information: An Italian Empirical Analysis"; *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*; DOI: 10.1002/csr.1770; https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1002/csr.1770?saml_referrer

Prima di procedere all'esame delle interviste è importante sottolineare che il Legislatore italiano, nel recepire la Direttiva, ha introdotto alcune novità che non sono previste nel testo originale della norma, e riguardano principalmente i seguenti aspetti:

1. L'ambito di applicazione
2. La modalità di predisposizione e divulgazione delle informazioni
3. Obbligo di verifica delle informazioni
4. Sistema sanzionatorio per le informazioni mancanti o inesatte.

Di seguito (Figura 15) vengono riportate le principali novità che sono state introdotte dal D.Lgs. 254/2016 in recepimento della Direttiva 2014/95/UE.

Figura 15 – Elementi distintivi introdotti dal D.Lgs. 254/2016 in recepimento della Direttiva 2014/95/UE

Ambito di applicazione	Modalità di predisposizione e divulgazione delle informazioni	Obbligo di verifica delle informazioni	Sistema sanzionatorio per informazioni mancanti o inesistenti
<ul style="list-style-type: none"> •Ha esteso la possibilità di redazione della DNF su base volontaria ai soggetti non obbligati. 	<ul style="list-style-type: none"> •Applicazione flessibile del regime in caso di rendicontazione volontaria tenendo conto della dimensione dell'impresa. •Il contenuto minimo è in linea con quanto previsto dalla Direttiva. •Possibilità di scelta su quale standard di rendicontazione adottare (es.: GRI, IIRC, ISO 2600, ecc.) •Gli amministratori possono scegliere se integrare la DNF nella relazione sulla gestione allegata al bilancio, redigere una relazione separata o integrarla in un altro documento (es.: bilancio di sostenibilità) 	<ul style="list-style-type: none"> •Il revisore incaricato alla certificazione del bilancio è tenuto a verificare la presenza della DNF e valutare se è conforme con il regolamento e gli standard adottati. <p>Le PMI che optano per la redazione della DNF volontaria possono derogare al sistema di controllo dandone adeguata indicazione</p>	<ul style="list-style-type: none"> •La CONSOB ha il compito di verificare le DNF e erogare eventuali sanzioni pecuniarie in caso di omissione di informazioni, inosservanza o mancata presentazione della DNF nei termini

Si può notare come la normativa italiana, da un lato è più stringente rispetto alla Direttiva UE in quanto ha previsto una serie di controlli e di sanzioni a garanzia delle informazioni inserite nella rendicontazione, dall'altro lascia flessibilità circa le modalità di rendicontazione e sugli standard da adottare; inoltre, aspetto non poco rilevante riguarda la possibilità concessa alle PMI di poter redigere la DNF su base volontaria con obblighi meno stringenti e tenendo conto delle dimensioni e della disponibilità informativa dell'azienda.

La ricerca è stata condotta selezionando 17 dirigenti di alcune società italiane, alcune di esse rientrano tra quelle soggette all'obbligo di redazione della DNF, altre invece la redigono su base volontaria.

A tali soggetti sono stati sottoposti ad un'intervista la quale può essere scomposta in due sezioni: nella prima parte è stato chiesto se ritenessero utile l'approccio obbligatorio ai fini della promozione della CSR, mentre nella seconda parte è stato chiesto un parere circa gli aspetti che sono stati introdotti con il Decreto di recepimento della Direttiva dal Legislatore italiano. In particolare, in questa seconda parte l'attenzione è stata posta sui contenuti minimi da pubblicare, sulle modalità di rendicontazione e presentazione della DNF, sul sistema di controllo interno ed esterno.

I dati ottenuti dalle interviste sono stati valutati e classificati in quattro temi principali, e per ciascuno di essi verranno esposte le principali opinioni che sono emerse.

1. **Ragioni della dichiarazione di carattere non finanziario.** Le principali motivazioni emerse possono essere individuate secondo un processo evolutivo articolato in 3 fasi:
 - a) Ragioni commerciali: solo un intervistato ha dichiarato esplicitamente che considera la DNF come uno strumento interno per soddisfare le esigenze di *compliance* e affermarsi sul mercato
 - b) Motivi reputazionali e di immagine aziendale: la maggioranza degli intervistati affermano che la reputazione e l'immagine sono i principali *driver* della CSR e della DNF.
 - c) Opportunità di nuovi business: solo poche aziende ritengono che la CSR possa essere importante fonte di innovazione; in tal caso la DNF assume ruolo centrale per comprendere gli impatti dell'attività nell'ambito sociale e ambientale e consente di individuare nuove opportunità di crescita.

2. **Contenuto della DNF.** La maggioranza degli intervistati afferma che il contenuto della DNF è volto a soddisfare le esigenze degli *stakeholders*, mentre una minoranza esprime alcuni dubbi in merito soprattutto legati al fatto che non vengono presi in considerazione gli *stakeholders* che non esprimono esigenze informative in termini economico-finanziari. Altro aspetto molto apprezzato è l'approccio flessibile adottato dal Legislatore attraverso il principio della materialità e quello del "*compliance or describe*". Sebbene il primo sia soggetto a opinioni contrastanti in quanto il decreto non fornisce chiare indicazioni; il secondo risulta essere più apprezzato in quanto consente di capire le ragioni di fondo che stanno dietro alla mancata comunicazione di determinate informazioni.

3. **Modalità di rendicontazione e presentazione della DNF.** La maggioranza degli intervistati apprezza la possibilità, lasciata del Legislatore, di scegliere quale standard di rendicontazione adottare, non mancano però degli obiettori, i quali ritengono che questa libertà sia d'ostacolo alla standardizzazione e alla comparabilità delle informazioni; solo una piccola minoranza è contraria a tale flessibilità e preferirebbe indicazioni chiare e univoche.

Per quanto riguarda gli standard di rendicontazione da utilizzare, tutto sono d'accordo sull'utilizzo delle *best practise* internazionali; è da rilevare un'importante preferenza per gli standard GRI, anche se emergono dei dubbi con riferimento a tre aspetti: a) campo di applicazione degli standard; b) applicazione a specifici settori; c) integrazione degli standard con altri modelli.

Infine, con riferimento alle modalità di presentazione della DNF, molti sono favorevoli alla pubblicazione della stessa in un documento separato, questo perché consente di dare maggiore rilevanza agli aspetti non finanziari e per affermare la sua autonomia rispetto ai principi e alle procedure che regolano l'informativa finanziaria.

4. **Sistema di controlli interni ed esterni.** Innanzitutto, è importante sottolineare che l'implementazione di determinati controlli può portare notevoli benefici al sistema di *corporate governance* delle imprese. Infatti, l'approvazione della DNF da parte del Consiglio di Amministrazione (CdA) porta una maggiore responsabilità dell'organo in materia di CSR sia a livello dirigenziale che operativo, in quanto le iniziative coinvolgeranno l'intera azienda e il CdA non può essere esonerato dalla conoscenza

sull'andamento delle stesse. Altro aspetto su cui gli intervistati concordano riguarda la certificazione della DNF da parte dei revisori, in quanto consente di rafforzare la credibilità e l'affidabilità della stessa; emerge però una discordanza sul soggetto che dovrebbe essere incaricato alla certificazione della dichiarazione.

Infine, emerge una preoccupazione comune per le sanzioni previste e sulle conseguenze sulla reputazione aziendale in caso di mancato rispetto della normativa.

In sostanza si può dire che gli esperti coinvolti in questa indagine nel complesso hanno espresso un parere favorevole dalla regolamentazione sulla DNF effettuata dal Legislatore italiano; hanno capito che la CSR è uno strumento fondamentale che dev'essere integrato nei processi decisionali e nelle strategie aziendali e anche il coinvolgimento del CdA è un passo importante per diffondere le buone pratiche di business responsabile.

È possibile dunque affermare che il Decreto ha il potenziale per essere una riforma istituzionale volta a favorire la trasparenza e il passaggio verso modelli di business sempre più sostenibili.

I risultati ottenuti si basano sull'opinione di un numero limitato di soggetti, gli autori ritengono che per il futuro sarebbe interessante raccogliere il parere di un numero più ampio di parti interessate al fine di ottenere un quadro più completo sulle opinioni relative alle caratteristiche della Direttiva UE e del Decreto italiano.

CAPITOLO 3 – Analisi empirica

L’emanazione del Regolamento UE 2020/852 ha segnato un punto di svolta circa la rendicontazione non finanziaria legata alla sostenibilità, in particolare, come si è detto nel capitolo 1 la normativa riguarda nello specifico la sostenibilità ambientale.

In questo capitolo si andrà a vedere il livello di *compliance* di un campione di società che svolgono attività non finanziaria, rispetto a quanto previsto dalla Tassonomia; prima di procedere con la metodologia di analisi è importante richiamare alcuni concetti al fine di avere un quadro chiaro in merito agli obblighi di rendicontazione e poter valutare adeguatamente le rendicontazioni che verranno esaminate.

Come si è visto, la disciplina ha imposto l’obbligo, alle imprese indicate all’articolo 1 paragrafo 2 del Regolamento Delegato UE 2020/852, di rendicontare gli indicatori e le informazioni previste dalla Tassonomia.

Tali aziende sono dapprima tenute a verificare se l’attività che svolgono rientra nell’elenco delle attività economiche sostenibili contenuto negli atti delegati della Tassonomia, questo consente di capire se l’attività è considerata ammissibile (*eligible*) o non ammissibile (*not eligible*). Successivamente, soltanto dopo aver appurato l’ammissibilità dell’attività si passa alla valutazione dell’allineamento della stessa; in questo caso bisogna andare a vedere se le attività svolte rispettano i requisiti di ecosostenibilità e i criteri di vaglio tecnico fissati dalla normativa stessa, questo consente di vedere in che misura le attività svolta sono allineate (*aligned*) o meno (*not aligned*) con il Regolamento UE 2020/852.

Le imprese devono stabilire quale dei 6 obiettivi di sostenibilità ambientale, previsti dall’articolo 9 del Regolamento, perseguire e successivamente per ciascun obiettivo determinare, e presentare in forma tabellare secondo apposito modello, i KPI con riferimento a tre fattori: fatturato (Turnover), investimenti in conto capitale (CapEx) e spese operative (OpEx). Ad oggi i criteri di vaglio tecnico e i requisiti di ecosostenibilità sono definiti solo per i primi due obiettivi previsti dalla norma ovvero la mitigazione del cambiamento climatico e l’adattamento al cambiamento climatico.

Le imprese non finanziarie, secondo quanto previsto dall'articolo 2, devono comunicare:

- Le informazioni su come e in quale misura le attività sono associate ad attività ecosostenibili
- La quota di fatturato, spese in conto capitale e spese operative che può essere associata ad attività economica sostenibile

A corredo dei 3 KPI, che tali imprese sono tenute a calcolare, devono essere presentate anche alcune informazioni aggiuntive con riferimento principalmente a tre aspetti: principi contabili, valutazione di conformità al Regolamento UE 2020/852 e informazioni contestuali.

Per le rendicontazioni pubblicate nel 2022, riferite quindi all'anno 2021, le imprese erano chiamate a indicare esclusivamente il livello di ammissibilità o meno delle attività svolte, rispetto a quanto previsto dalla Tassonomia. Le società, secondo quanto stabilito regolamento sulla Tassonomia per le rendicontazioni pubblicate a partire dal 1° gennaio 2023, relative all'anno 2022, sono tenute a indicare, oltre al livello di ammissibilità, anche la quota di allineamento delle attività con riferimento al fatturato, spese in conto capitale e spese operative; inoltre sono tenute fornire le informazioni a corredo dei KPI come indicato al punto 1.2 dell'Allegato I del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

3.1 Individuazione del campione, descrizione e metodologia di analisi

Per definire il campione di società che saranno oggetto di analisi ai fini di stabilire il livello di compliance delle stesse rispetto a quanto stabilito dalla Tassonomia, si è fatto ricorso all'utilizzo della banca dati "Orbis" e nella sezione "Dati di borsa → Indici di borsa" è stato selezionato "Euro Stoxx 50" il quale restituisce le prime 50 aziende europee rientranti in tale indice.

Dall'applicazione di questo primo criterio di scelta risultano 49 società operanti in vari settori a livello europeo, successivamente per maggiore completezza delle informazioni vengono aggiunti i dati relativi al fatturato, all'attivo e al numero dei dipendenti per l'ultimo anno a disposizione (2022). Inoltre, per poter fare delle analisi comparative sui settori di attività in cui operano tali aziende, è stato inserito il Codice Nace e la relativa descrizione.

Dopo aver individuato a livello macro il campione di società è stata fatta una scrematura con riferimento a due aspetti:

- Sono state scartate le aziende che svolgono attività finanziaria poiché l'analisi si concentrerà sulle aziende che svolgono attività non finanziaria
- È stata scartata un'azienda che al momento dell'estrapolazione del campione non presentava i valori al 2022.

Di conseguenza al termine della ricerca e delle restrizioni effettuate il campione che sarà sottoposto ad analisi è composto da 36 società e ne viene data illustrazione nella Figura 16. Al fine di valutare il livello di compliance delle società rispetto a quanto stabilito dalla Tassonomia, verrà presa in considerazione la parte dei report annuali 2022 relativi alla sezione "EU Taxonomy".

Figura 16 – Campione di società che verranno analizzate selezionate in “Orbis”.

Ragione sociale	Ultimo anno disp.	Codice ISO paese	NACE Rev. 2, sezione principale	Codice NACE Rev. 2, core code (4 cifre)	Descrizione Codice NACE	Valore della produzione migl. EUR (2022)	Attivo migl. EUR (2022)	Numero dipendenti (2022)
TOTALENERGIES SE	2022	FR	B - Miniere e cave	0610	Estrazione di petrolio greggio	247.080.561	284.890.442	101.279
ENI S.P.A.	2022	IT	B - Miniere e cave	0610	Estrazione di petrolio greggio	133.914.000	152.130.000	32.188
DANONE	2022	FR	C - Produzione	1051	Lavorazione del latte e produzione di latticini	27.661.000	45.281.000	96.166
PERNOD RICARD	2022	FR	C - Produzione	1102	Produzione di vini da uve	10.701.000	36.012.000	19.480
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	2022	BE	C - Produzione	1105	Fabbricazione di birra	54.890.332	199.646.636	166.632
LYNH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	2022	FR	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	79.187.000	134.646.000	196.006
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL S.A.	2022	ES	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	32.644.000	29.983.000	164.997
HERMES INTERNATIONAL	2022	FR	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	11.651.000	17.459.000	19.686
ADIDAS AG	2022	DE	C - Produzione	1520	Fabbricazione di calzature	22.793.000	20.296.000	59.258
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE	2022	FR	C - Produzione	2011	Fabbricazione di gas industriali	30.440.700	49.518.000	67.109
L'OREAL	2022	FR	C - Produzione	2042	Fabbricazione di profumi e cosmetici	38.260.600	46.844.200	87.369
BASF SE	2022	DE	C - Produzione	2059	Fabbricazione di altri prodotti chimici nca	88.778.000	84.472.000	111.481
BAYER AG	2022	DE	C - Produzione	2120	Fabbricazione di preparati farmaceutici	51.889.000	124.877.000	101.369
SANOFI	2022	FR	C - Produzione	2120	Fabbricazione di preparati farmaceutici	46.730.000	126.722.000	91.573
CRH PLC	2022	IE	C - Produzione	2369	Fabbricazione di altri prodotti in calcestruzzo, gesso e cemento	31.284.470	42.366.418	75.838
ASML HOLDING N.V.	2022	NL	C - Produzione	2611	Fabbricazione di componenti elettronici	21.173.400	38.826.000	39.086
INFINEON TECHNOLOGIES AG	2022	DE	C - Produzione	2611	Fabbricazione di componenti elettronici	14.347.000	26.912.000	56.194
NOKIA OYJ	2022	FI	C - Produzione	2630	Fabbricazione di apparecchiature per le comunicazioni	25.002.000	42.943.000	86.896
ESSILORLUXOTTICA	2022	FR	C - Produzione	2670	Fabbricazione di strumenti ottici e attrezzature fotografiche	24.554.000	60.561.000	200.121
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2022	FR	C - Produzione	2712	Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità	34.176.000	58.368.000	149.812
STELLANTIS N.V.	2022	NL	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	179.592.000	186.156.000	282.926
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2022	DE	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	152.569.000	260.015.000	168.797
BAVERISCHE MOTOREN WERKE AG	2022	DE	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	143.484.000	246.926.000	149.475
AIRBUS SE	2022	NL	C - Produzione	3030	Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi	59.234.000	115.944.000	134.267
SAFRAN	2022	FR	C - Produzione	3030	Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi	20.738.000	46.828.000	83.276
ENEL SPA	2022	IT	D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	Produzione di energia elettrica	144.015.000	219.618.000	65.124
IBERDROLA SA	2022	ES	F - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	Produzione di energia elettrica	54.860.000	154.667.000	40.090
VINCI	2022	FR	F - Costruzione	4120	Costruzione di edifici residenziali e non residenziali	62.569.000	111.991.000	271.648
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	2022	NL	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4711	Commercio al dettaglio in esercizi non specializzati con prevalenza di prodotti alimentari, bevande o tabacco	87.846.000	48.555.000	414.000
KERING	2022	FR	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4719	Commercio al dettaglio in altri esercizi non specializzati	20.385.000	33.941.000	47.227
DEUTSCHE POST AG	2022	DE	H - Trasporto e stoccaggio	5320	Altre attività postali e di corriere	96.196.000	68.278.000	600.278
SAP SE	2022	DE	J - Informazione e comunicazione	5829	Edizione di altri software	30.925.000	72.159.000	111.961
DEUTSCHE TELEKOM AG	2022	DE	J - Informazione e comunicazione	6190	Altre attività di telecomunicazione	118.638.000	298.590.000	206.759
SIEMENS AG	2022	DE	J - Informazione e comunicazione	6201	Attività di programmazione informatica	74.023.000	151.502.000	311.000
VONOVIA SE	2022	DE	L - Attività immobiliari	6831	Agenzie di mediazione immobiliare	9.175.800	101.389.600	15.915
FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	2022	IE	R - Arti, spettacolo e ricreazione	9329	Altre attività di intrattenimento e di divertimento	8.704.440	23.174.501	21.513

Il Campione, se analizzato sulla base del luogo in cui ha sede la società, risulta così composto

- 13 società francesi
- 12 società tedesche
- 4 società olandesi
- 2 società spagnole
- 2 società irlandesi
- 2 società italiane
- 1 società belga
- 1 società finlandese

Si può notare una prevalenza di società francesi e tedesche, ma più in generale si può affermare che la totalità delle aziende considerate è localizzata nelle zone dell'Europa settentrionale e centro-meridionale (Italia e Spagna) non sono presenti, invece, aziende operanti nella zona più meridionale e orientale del continente.

Se analizzato invece con riferimento all'attività svolta il campione risulta molto eterogeneo, pertanto per rendere più significativa l'analisi dei dati si è fatto ricorso al raggruppamento delle società sulla base della Sezione Principale del Codice NACE. nella Tabella che segue si può cogliere quali sono i settori maggiormente rappresentati a cui sono riconducibili le aziende individuate nel campione.

Tabella 5 – Settori di attività in cui operano le aziende del campione che si presentano con maggiore frequenza

Codice Nace – Sezione principale	Numero aziende
C - Produzione	23
J - Informazione e comunicazione	3
B - Miniere e cave	2
D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	2
G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	2
H - Trasporto e stoccaggio	1
F - Costruzione	1
L - Attività immobiliari	1
R - Arti, spettacolo e ricreazione	1

Partendo dal campione di società individuate (Figura 16) verranno effettuate una serie di analisi sui dati e sulle informazioni, che emergono dai Report Annuali, dai Bilanci di Sostenibilità o dai Documenti di Registrazione Universale pubblicati dalle società, volte ad individuare il livello di *compliance* rispetto a quanto previsto dalla disciplina sulla Tassonomia.

L'analisi verrà condotta per step successivi, in particolare, sarà effettuata dapprima un'analisi quantitativa attraverso la quale verranno raccolti i valori di ammissibilità e di allineamento o meno alla Tassonomia per ciascuno di KPI che devono essere rendicontati. Successivamente si procederà con un'analisi di tipo qualitativo volta a mettere in luce la presenza o meno delle informazioni che devono essere rendicontate e il grado di dettaglio della reportistica, per ogni elemento che dovrebbe essere rendicontato viene attribuito un punteggio, che verrà esplicitato al momento opportuno.

Nella Figura 17 viene riportato sinteticamente il processo di analisi che verrà condotto e di cui nei paragrafi successivi ne verranno illustrati i risultati.

Figura 17 – Illustrazione del processo di analisi empirica per valutare livello di compliance delle aziende

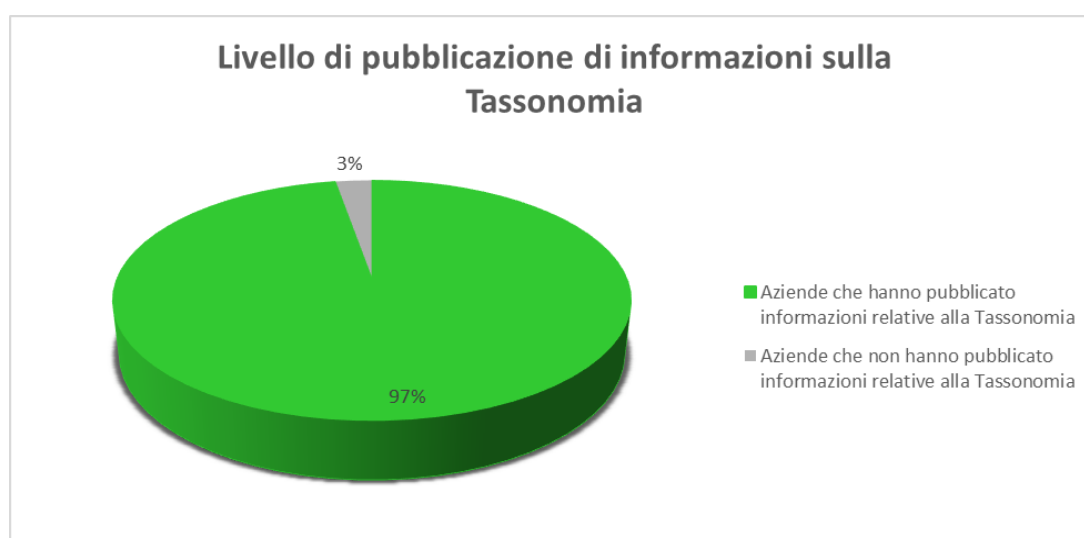


3.2 Analisi dei risultati

Come indicato nella Figura 17, la prima verifica che viene effettuata consiste nell'analizzare i Report Annuali e/o Bilanci di Sostenibilità e/o i Documenti di Registrazione Universale, relativi all'anno 2022, delle aziende esaminate (Figura 16) e vedere se al loro interno contengono una sezione dedicata alla Tassonomia. Questa verifica consiste nella creazione di una tabella e ad ogni società viene attribuito un punteggio da 0 a 1 che rappresenta la presenza (1) o meno (0) all'interno dei documenti esaminati di una sezione relativa alla disciplina della Tassonomia.

Delle 36 società esaminate, solo per una di esse non è stata trovata la corrispondenza all'interno del Report Annuale.

Grafico 2 – Percentuale di aziende che hanno o non hanno pubblicato nei report annuali relativi all'anno 2022 informazioni sulla Tassonomia



Come si può vedere dal Grafico 2 quasi la totalità delle aziende ha pubblicato nei propri Report Annuali, per l'anno 2022, informazioni legate alla Tassonomia, solo un'azienda ha omesso tale tipo di informazione. Dall'analisi del Report Annuale dell'azienda in questione emerge che le informazioni legate alla sostenibilità ambientale sono rendicontate secondo gli standard ESG e l'impegno nella realizzazione di azioni in linea con gli obiettivi dell'Agenza 2030. Da questo emerge comunque che tale società è impegnata nella rendicontazione di sostenibilità con azioni concrete sotto l'aspetto ambientale, sociale e della *Governance*, ma non sono presenti i dati quantitativi e qualitativi richiesti dal Regolamento UE 2020/852 che ha istituito la Tassonomia.

Dopo una prima analisi volta a valutare la presenza o meno delle informazioni richieste dalla Tassonomia, per ciascuna azienda sono stati raccolti i valori dei singoli KPI (relativi al fatturato, CapEx e OpEx) a livello macro e si è andati a vedere, per ciascuno di essi, dapprima la percentuale di attività ammissibile e non ammissibile e successivamente la percentuale di allineamento e non allineamento alla disciplina (Appendice 1).

Per poter fare delle considerazioni in merito ai valori dei KPI che sono emersi dall'analisi dei diversi report annuali sono state create delle due griglie, una per i livelli di ammissibilità e una per il livello di allineamento, sono stati definiti dei range e per ciascuno di essi è stata attribuita una valutazione che va da "molto basso" a "molto alto"; di seguito vengono riportate le griglie (Tabella 6 e Tabella 7)

Tabella 6 – Range ammissibilità e valutazione

Livelli di ammissibilità	
0 - 20%	Molto basso
20% - 40%	Basso
40% - 60%	Medio
60% - 80%	Alto
> 80%	Molto alto

Tabella 7 – Range allineamento e valutazione

Livelli di allineamento	
0 - 20%	Molto basso
20% - 40%	Basso
40% - 60%	Medio
60% - 80%	Alto
> 80%	Molto alto

Dai dati che emergono dalla Tabella riportata in Appendice circa le percentuali di ammissibilità e di allineamento dei KPI relativi al fatturato (*Revenues*), spese in conto capitale (CapEx) e operative (OpEx), risulta poco significativo effettuare un'analisi dettagliata per singola società. Pertanto, si è optato per raggrupparle in base alla Sezione principale del Codice Nace e successivamente sono stati calcolati i valori medi per settore, che vengono riportati nelle Tabelle 8 e 9, al fine di poter stabilire un trend omogeneo. Qualora all'interno del settore si riscontrassero valori di ammissibilità e allineamento particolarmente virtuosi o situazioni particolarmente negative ne sarà data evidenza in modo più dettagliato.

Le valutazioni sul livello di ammissibilità e di allineamento dei KPI verranno effettuate sulla base dei range fissati nelle Tabelle 6 e 7.

3.3 Analisi quantitativa: valutazione del livello di ammissibilità e allineamento dei KPI delle aziende in base al settore di attività individuato attraverso il Codice NACE

Tabella 8 – KPI medi di settore: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Settore di attività	KPI medi di settore ammissibili (<i>eligible</i>)			KPI medi di settore non ammissibili (<i>not eligible</i>)		
	Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
B - Miniere e cave	7,50%	17,45%	13,95%	92,50%	82,55%	86,05%
C - Produzione	20,01%	38,78%	20,50%	79,99%	61,22%	79,50%
D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	42,80%	88,95%	86,45%	57,20%	11,05%	13,55%
F - Costruzione	42,00%	22,00%	0,00%	58,00%	78,00%	100,00%
G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	0,00%	45,00%	0,00%	100,00%	55,00%	100,00%
H - Trasporto e stoccaggio	53,50%	62,60%	57,90%	46,50%	37,40%	42,10%
J - Informazione e comunicazione	20,60%	21,27%	22,17%	79,40%	78,73%	77,83%
L - Attività immobiliari	95,70%	96,20%	95,30%	4,30%	3,80%	4,70%
R - Arti, spettacolo e ricreazione	0,00%	1,80%	0,00%	100,00%	98,20%	100,00%

Tabella 9 – KPI medi di settore: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Settore di attività	KPI medi di settore allineati (<i>aligned</i>)			KPI medi di settore non allineati (<i>not aligned</i>)		
	Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
B - Miniere e cave	0,95%	14,30%	5,20%	6,55%	3,10%	86,05%
C - Produzione	2,66%	8,04%	9,29%	16,36%	29,65%	21,81%
D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	28,95%	84,21%	59,56%	13,85%	4,75%	26,85%
F - Costruzione	20,00%	6,00%	0,00%	22,00%	16,00%	100%
G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	0,00%	10,50%	0,00%	0,00%	34,50%	0,00%
H - Trasporto e stoccaggio	12,00%	25,20%	11,40%	41,50%	37,40%	46,50%
J - Informazione e comunicazione	0,25%	0,00%	0,20%	20,65%	11,90%	26,05%
L - Attività immobiliari	10,60%	31,20%	12,30%	85,10%	65,00%	82,90%
R - Arti, spettacolo e ricreazione	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,80%	0,00%

Le aziende operanti nel settore delle *Miniere e cave* (*Eni Spa e TotalEnergies SE*) presentano livelli di ammissibilità molto bassi (< 20%) ciò implica che le attività che svolgono non rientrano tra quelle considerate ecosostenibili ai fini della disciplina della Tassonomia.

Quanto al livello di allineamento le considerazioni da fare sono differenti a seconda del KPI, infatti:

- Il fatturato risulta in prevalenza non allineato (ca. 90%)
- Le spese in conto capitale (CapEx) della quota che risulta essere ammissibile, più del 75% è anche allineata; ciò indica che una buona parte degli investimenti che le società effettuano rispettano anche i requisiti di ecosostenibilità e i criteri di vaglio tecnico previsti dagli atti delegati.
- Le spese operative (OpEx) presentano un livello medio di allineamento pari al 37%, tale dato non è completamente rappresentativo in quanto si registrano scenari differenti. Mentre *Totalenergies Se* registra valori di allineamento che sono circa pari al 50% rispetto al totale delle spese ammissibili, *Eni spa* registra una percentuale di allineamento inferiore al 15%⁵⁷.

Il settore della *Produzione* risulta quello maggiormente rappresentato, in quanto comprende 23 aziende delle 36 esaminate.

Sulla base dei valori medi di settore emerge un livello di ammissibilità basso/molto basso e questo trend si conferma anche con riferimento al livello di allineamento.

Tali valori però non sono rappresentativi per tutte le aziende, in quanto se da un lato è vero che la maggior parte di esse presenta valori di ammissibilità dei KPI tendenti allo zero, altre si sono rivelate essere molto virtuose, presentando valori di eligibilità superiori al 90%, confermati anche da un ottimo livello di allineamento.

Delle società classificate come operanti nel settore della Produzione è interessante porre l'attenzione su 3 settori in particolare che presentano scenari molto differenti tra loro, i quali però sono maggiormente rappresentati come numero di aziende, quali:

1. Confezione di altro abbigliamento
2. Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità
3. Fabbricazione di autoveicoli

⁵⁷ Vedere Tabella appendice 2

Tabella 10 – KPI aziende operanti nel settore del “Confezionamento di altro abbigliamento”: ammissibili (eligible) e non ammissibili (not eligible)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI ammissibili			Quota KPI non ammissibili		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	1413	0,00%	50,00%	0,00%	100,00%	50,00%	100,00%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL S.A.	1413	0,00%	0,65%	0,00%	100,00%	99,35%	100,00%
HERMES INTERNATIONAL	1413	0,00%	68,60%	0,00%	100,00%	31,40%	100,00%

Tabella 11 – KPI aziende operanti nel settore del “Confezionamento di altro abbigliamento”: allineati (aligned) e non allineati (not aligned)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI allineati			Quota KPI non allineati		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	1413	0,00%	4,00%	0,00%	0,00%	46,00%	0,00%
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL S.A.	1413	0,00%	0,30%	0,00%	0,00%	0,35%	0,00%
HERMES INTERNATIONAL	1413	0,00%	8,40%	0,00%	0,00%	60,20%	0,00%

Le società (*LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton*, *Industria de Diseno Texil S.A.* e *Hermes International*) operanti nel settore del *Confezione di altro abbigliamento esterno* (Cod. Nace 1413), presentano KPI del fatturato e delle spese operative completamente non ammissibili.

Il KPI legato alle spese in conto capitale registra differenti valori; in particolare: *LVMH Moet Hennessy Louis Vuitton* registra un livello di ammissibilità pari al 50% di questo solo il 4% però risulta allineato, ciò evidenzia il fatto che solo una piccola parte degli investimenti effettuati dalla società, pur rientranti nell’elenco di quelli ammessi negli atti delegati, non rispettano i requisiti e i criteri di ecosostenibilità previsti dagli stessi. Considerazioni analoghe possono essere fatte con riferimento ad *Hermes International*, la quale nonostante un elevato livello di ammissibilità delle spese in conto capitale (68,60%), presenta un basso livello di allineamento (8,40%). *Industria de Diseno Texil S.A.* invece registra una quota pari allo 0,65% di investimenti che sono considerati ammissibili, e di questo solo lo 0,3% rispetta i requisiti di vaglio tecnico necessari ai fini dell’allineamento.

Risultati completamente opposti a quelli che si registrano nel settore del Confezionamento di altro abbigliamento esterno, si hanno negli altri due settori analizzati. *Schneider Electric Se*, operante nel settore della *Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità* (Cod. Nace 2712), presenta uno scenario interessante, rispetto ad altre società fin qui analizzate.

Quanto al KPI del fatturato, a fronte di un 29% considerato ammissibile, si registra un 20% che risulta essere anche allineato; la CapEx a fronte di un livello di ammissibilità pari al 54% risulta un allineamento del 27%, quanto invece alle spese operative (OpEx) tutte le attività che sono considerate ammissibili risultano anche completamente allineate.

Nel complesso si può dire che più del 50% delle attività svolte dalla società che risultano essere ammissibili rispettano anche i requisiti di sostenibilità e di vaglio tecnico previsti dalla normativa. La società si presenta come una molto attenta alle tematiche di sostenibilità e impegnata a cercare di rispettare i requisiti tecnici previsti dalla Tassonomia.

Tabella 12 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità”: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI ammissibili			Quota KPI non ammissibili		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2712	29,00%	54,00%	50,00%	71,00%	46,00%	50,00%

Tabella 13 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità”: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI allineati			Quota KPI non allineati		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2712	20,00%	27,00%	50,00%	9,00%	28,00%	0,00%

Il settore della *Fabbricazione di autoveicoli* (Cod. Nace 2910) è rappresentato da tre società: *Stellantis N.V.*, *Mercedes-Benz Group AG* e *BMW AG*. Tutte e tre le società presentano valori di ammissibilità delle attività riconducibili ai tre KPI molto vicini al 100%, unica eccezione il KPI del fatturato di BMW che registra un 91%; ciò indica che tutte le attività svolte da tali aziende sono regolamentate dagli atti delegati della Tassonomia. Quanto invece al livello di allineamento i valori sono attorno al 10% per quanto riguarda il fatturato, le spese in conto capitale registrano un livello di allineamento

pari a circa il 20%, mentre le spese operative sono quelle che registrano valori più elevati, con una media è del 30%.

Tabella 14 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di autoveicoli”: ammissibili (eligible) e non ammissibili (not eligible)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI ammissibili			Quota KPI non ammissibili		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
STELLANTIS N.V.	2910	99,40%	98,80%	99,50%	0,60%	1,20%	0,50%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2910	98,00%	100,00%	100,00%	2,00%	0,00%	0,00%
BMW AG	2910	91,30%	99,90%	100,00%	8,70%	0,10%	0,00%

Tabella 15 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di autoveicoli”: allineati (aligned) e non allineati (not aligned)

Ragione sociale	Codice Nace	Quota KPI allineati			Quota KPI non allineati		
		Fatturato	CapEx	OpEx	Fatturato	CapEx	OpEx
STELLANTIS N.V.	2910	7,00%	22,00%	27,50%	92,40%	76,80%	72,00%
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2910	10,00%	22,00%	35,00%	88,00%	78,00%	65,00%
BMW AG	2910	11,00%	21,20%	28,60%	80,30%	78,70%	71,40%

Il settore della *Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata*, in cui operano *Enel Spa e Iberdrola SA*, registra valori medi di ammissibilità del KPI del fatturato, mentre risultati ottimi si riscontrano con riferimento alle spese in conto capitale e a quelle operative (> 85%). Quanto al livello di allineamento le percentuali sono soddisfacenti se rapportate al totale delle attività ammissibili. In particolare, i risultati migliori si registrano con riferimento alla CapEx da cui emerge che quasi la totalità delle attività ammissibili rispettano anche i requisiti di ecosostenibilità e i criteri di vaglio tecnico previsti dagli atti delegati. Risultati più che soddisfacenti si registrano anche per i KPI del fatturato e delle spese operative. Tali aziende risultano essere virtuose dal punto di vista del rispetto dei requisiti di ecosostenibilità e i criteri di vaglio tecnico.

Quanto al settore delle *Costruzione* si evince che le spese operative sostenute dalla società non sono contemplate negli atti delegati alla Tassonomia e questo giustifica il livello di inammissibilità pari al 100%. Quanto invece al fatturato, il livello di allineamento si aggira attorno al 40% e la metà risulta anche allineato; le spese in conto capitale risultano ammissibili per circa il 20%, ma solo il 6% di queste risulta a sua volta allineato.

Le attività che contribuiscono al fatturato e alle spese operative effettuate dalle aziende che operano nel *Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli*; risultano non previste negli atti delegati alla Tassonomia, questo giustifica la completa inammissibilità dei rispettivi KPI. Quanto alle spese in conto capitale il 45% risulta ammissibile e di questo solo il 10% risulta allineato con i requisiti e i criteri di vaglio tecnico.

Il settore del *Trasporto e stoccaggio* presenta un livello di ammissibilità che si aggira tra il 50-60%. Quanto invece al livello di allineamento, il KPI del fatturato e delle spese operative risultano allineate per circa il 20% del totale delle attività ammissibili, le spese in conto capitale invece risultano allineate per circa il 40%.

Le aziende operanti nel settore dell'*Informazione e comunicazione*, presentano un basso livello di ammissibilità dei KPI, ca. 20%, quanto però al livello di allineamento i valori che si registrano sono tutti tendenti allo zero. Aspetto importante da evidenziare è che delle tre aziende che operano in tale ambito, una (*Siemens AG*) nel report annuale si è limitata a fornire il livello di ammissibilità dei KPI, mentre mancano completamente informazioni circa l'allineamento degli stessi.

Nell'ambito delle *Attività immobiliari* si registrano valori di ammissibilità dei tre KPI superiori al 95%, ciò significa che tutte le attività che l'azienda compie e che sono collegate ai tre indicatori sono contemplate anche negli atti delegati. Quanto al livello di allineamento considerazioni differenti devono essere fatte per ciascun KPI. Quanto al fatturato e alle spese in operative i livelli di allineamento si aggirano tra il 10-12%; per quanto riguarda la CapEx la percentuale di allineamento superiore al 30%.

Infine, il settore delle *Arti, spettacolo e ricreazione* registra dei KPI completamente non ammissibili, ciò significa che le attività che l'azienda svolge non rientrano ai fini della Tassonomia. Fa eccezione solo un 1,8% relativo agli investimenti, il quale risulta sì ammissibile, ma non allineato.

Nel complesso di questa analisi si può dire per quasi la metà delle aziende analizzate che operano in settori differenti tra loro presentano attività che risultano non ammissibili alla

Tassonomia, tale scenario è destinato ad incrementare in modo esponenziale se il campione di società fosse più ampio. L'unica soluzione per invertire questa tendenza è nelle mani del Legislatore, il quale dovrebbe intervenire estendendo il novero delle attività che possono essere considerate ammissibili.

Quanto ai livelli di allineamento, per le attività che risultano ammissibili, salvo alcune eccezioni (es.: *Enel spa*, *Iberdrola Sa*, *Schneider Electric Se*), risultano molto bassi in proporzione alla quota di KPI che risulta ammissibile.

Tale scenario può essere dettato da requisiti di ecosostenibilità e criteri di vaglio tecnico eccessivamente stringenti e difficili da rispettare per le aziende, oppure da una mancata considerazione da parte delle aziende di tali criteri e requisiti nello svolgimento delle attività e nella definizione scelte di investimento e delle strategie.

Per cercare di incrementare il livello di allineamento bisognerebbe cercare di incentivare le aziende ad attuare politiche maggiormente attente alle tematiche della sostenibilità che cerchino di stare al passo con l'evoluzione normativa, anche se questo sicuramente comporterà un incremento notevole dei costi per le aziende in quanto potrebbero trovarsi a dover rivedere l'intero assetto aziendale.

3.4 Analisi qualitativa

Come visto nel Cap. 1, la disciplina della Tassonomia richiede che le aziende, che svolgono attività non finanziaria, calcolino il livello di ammissibilità e di allineamento per ciascuno dei KPI individuati relativi rispettivamente al fatturato, alle spese in conto capitale (CapEx) e alle spese operative (OpEx). Inoltre, a corredo di tali indicatori devono essere fornite informazioni qualitative che riguardano tre aspetti:

1. I principi contabili
2. La valutazione di conformità rispetto al Regolamento UE 2020/852
3. Altre informazioni contestuali.

Al fine di completare l'analisi sul livello di *compliance* delle società in esame, si è valutato il grado di completezza delle informazioni di tipo qualitativo. La valutazione si è svolta per step successivi: dapprima si è verificato se le aziende interessate avevano fornito informazioni qualitative; quindi, è stato attribuito un valore pari a 1 in caso di presenza delle informazioni e 0 nel caso contrario.

Successivamente si è passati alla disamina del livello di completezza di tali informazioni; in questo caso di è stato attribuito un punteggio da 0 a 2, il significato del punteggio è rappresentato nella tabella che segue (Tabella 16), il dettaglio dei punteggi attribuiti alle singole aziende con riferimento alla presenza e al grado di completezza delle informazioni qualitative sono riportati nelle tabelle presenti nell'Appendice 2.

Tabella 16 – Valutazione completezza informazioni qualitative

0	Informazioni non presenti
1	Informazioni parzialmente complete
2	Informazioni complete

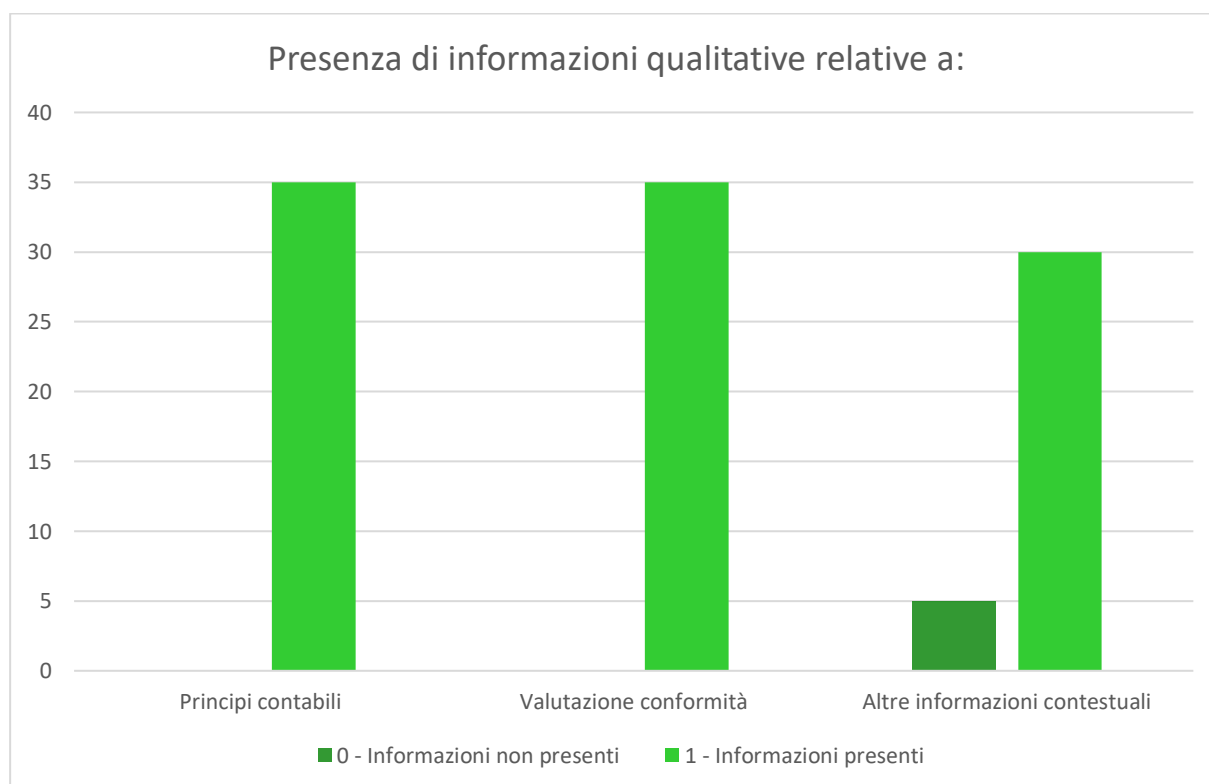
Prima di procedere con l'analisi dei risultati relativa alla pubblicazione delle informazioni di carattere qualitativo è importante sottolineare che delle 36 aziende individuate dal campione una (ASML Holding AG) non verrà presa in considerazione in quanto nella relazione annuale non è presente la sezione relativa alla Tassonomia, le tematiche legate alla sostenibilità ambientale sono state fornite esclusivamente facendo riferimento agli

Standard di rendicontazione GRI, di conseguenza le valutazioni che verranno fatte si riferiranno ad un campione di 35 società.

Dalla prima analisi volta a valutare la presenza o meno delle informazioni qualitative emerge che:

1. Per quanto riguarda i *Principi contabili*, tutte le aziende hanno pubblicato informazioni circa le modalità di determinazione dei KPI, ovvero come è stato determinato numeratore e denominatore di ciascun indicatore.
2. Quanto invece alla *Valutazione di Conformità con il Regolamento UE 2020/852*, anche in questo caso tutte le aziende hanno fornito informazioni in merito, in particolare hanno dato evidenza delle attività economiche ammissibili e allineate con riferimento anche a ciascuno degli obiettivi ambientali perseguiti di cui all'articolo 3 del Regolamento stesso.
3. Infine, per quel che riguarda le *Altre informazioni contestuali* delle 35 aziende, l'89% ha fornito anche informazioni contestuali, solo il 14% (5 aziende su 35) non pubblicato informazioni in merito.

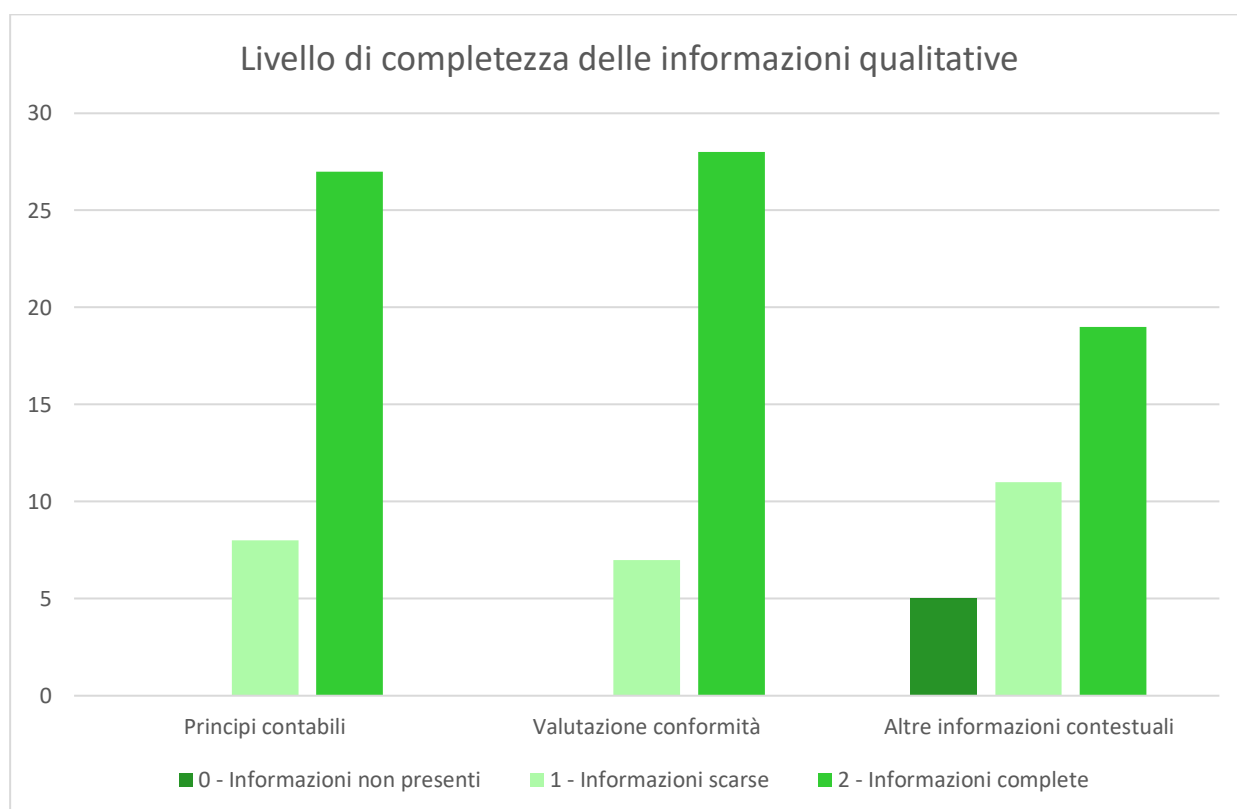
Grafico 3 – Numero di aziende che hanno rendicontato o meno le informazioni qualitative come previsto dal Regolamento Delegato UE 2020/852



Quanto al livello di completezza delle informazioni rendicontate viene fatta un'analisi per settore di attività e i risultati sono riportati di seguito:

- *Principi contabili e Valutazione di Conformità con il Regolamento UE 2020/852*: tutte le società considerate hanno fornito informazioni in merito alle modalità di determinazione dei KPI, il 20% delle aziende (7 su 35) ha pubblicato informazioni scarse, mentre il restante 80% ha rendicontato in modo più completo.
- *Altre informazioni contestuali*: 5 aziende non hanno fornito alcun tipo di informazione, 11 hanno pubblicato informazioni scarse e le restanti 19 hanno rendicontato in modo completo.

Grafico 4 - Livello di completezza delle informazioni qualitative Numero di aziende e livello di completezza delle informazioni qualitative rendicontate in base al Regolamento Delegato UE 2020/852



Nel complesso si può affermare che le società considerate hanno adempiuto adeguatamente alle disposizioni previste dalla disciplina della Tassonomia per quanto riguarda gli aspetti qualitativi, questa affermazione è sostenuta dal fatto che 19 aziende su 35 registrano livelli di completezza pari a 2 per tutti e tre gli aspetti (Principi contabili,

valutazione di conformità e informazioni contestuali) e le restanti 16 hanno comunque fornito quasi tutte le informazioni richieste anche se in modo meno dettagliato.

Tali risultati sono da considerarsi soddisfacenti visto che è il primo anno in cui è entrata a regime in modo più completo la disciplina e sicuramente non è stato semplice per le aziende adeguarsi alle nuove disposizioni in tema di rendicontazione di sostenibilità, le quali ad oggi sono in continua evoluzione.

3.5 Livello di compliance di alcune società quotate operanti nel settore del Trasporto merci su strada: analisi quantitativa e qualitativa

Risulta, infine, interessante esaminare il livello di *compliance* delle società europee quotate che operano nel settore del trasporto merci su strada. Questa decisione deriva dal fatto che si tratta di un'attività che rappresenta la modalità più utilizzata per trasportare le merci e ricopre un ruolo molto importante nell'economia diventando anello di congiunzione fondamentale lungo l'intera *supply chain*, ma al contempo risulta essere molto impattante dal punto di vista ambientale, soprattutto in termini di emissioni di CO₂.

Per questo motivo è importante che le società che vi operano intraprendano politiche aziendali sostenibili quali ad esempio:

- L'avvio di un sistema di monitoraggio costante delle emissioni CO₂ e dei consumi degli automezzi;
- L'adozione di politiche di investimento degli automezzi che prendano in considerazione la possibilità di acquistare veicoli elettrici o ad alimentazione alternativa al diesel, qualora la tipologia di attività svolta lo consenta;
- Sviluppando ove possibile un sistema di trasporto intermodale;
- Qualsiasi altra misura che l'impresa ritiene necessaria al fine di incrementare il proprio livello di sostenibilità.

La ricerca del campione è stata condotta attraverso la banca dati "Orbis" e l'individuazione dei seguenti criteri:

- Codice Nace – Sezione principale: H – Trasporto e stoccaggio
- Codice Nace (Rev. 2): 49.41
- Area geografica: Unione Europea
- Valore della produzione \geq 40.000.000 Euro
- Attivo \geq 20.000.000 Euro
- Numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio \geq 500

I valori minimi di fatturato, attivo e numero di dipendenti sono stati stabiliti sulla base di quanto previsto dall'articolo 19-bis della Direttiva 2014/95/UE, successivamente

sostituito integralmente dalla Direttiva 2022/2464/UE, che individua le categorie di imprese che, qualora, alla data di chiusura del bilancio, presentassero valori, relativi a fatturato, totale attivo e numero medio di dipendenti, superiori a quelli specificamente individuati dalla normativa, sono obbligate alla redazione e pubblicazione della DNF (Dichiarazione Non Finanziaria), la quale deve contenere, tra l'altro, informazioni riguardanti la Tassonomia.

Dalla ricerca sono emerse 3 aziende che saranno oggetto di analisi e che sono indicate nella Tabella che segue nella quale è data evidenza dei relativi valori di attivo, fatturato e numero dipendenti per l'anno 2022.

Successivamente si procederà con la disamina dei valori dei KPI per valutare il livello di ammissibilità e di allineamento rispetto a quanto previsto dalla Tassonomia; la metodologia di analisi che viene applicata è come quella utilizzata per le società precedentemente analizzate.

Tabella 17 – Campione aziende operanti nel settore del trasporto merci su strada

Ragione sociale	Cod. ISO paese	Totale Attivo migl EUR	Valore della produzione migl EUR	Nr. dipendenti
KION GROUP AG	DE	16.528.400	11.172.800	41.149
STEF	FR	3.345.281	4.269.394	21.718
WABERER'S INTERNATIONAL PLC	HU	617.813	685.233	5.816

Delle società individuate tutte hanno pubblicato, nei report annuali e/o nei bilanci di sostenibilità, relativi all'anno 2022, informazioni relative alla Tassonomia.

Di seguito vengono riportati i valori relativi ai KPI con riferimento al livello di ammissibilità e di allineamento delle singole società, inoltre viene fornito un dato medio di settore.

Tabella 18 - KPI aziende operanti nel settore del "Trasporto merci su strada" e valori medi di settore: ammissibili (eligible) e non ammissibili (not eligible)

Ragione sociale	Quota KPI ammissibili			Quota KPI non ammissibili		
	Revenues	CapEx	OpEx	Revenues	CapEx	OpEx
KION GROUP AG	33,90%	66,50%	86,70%	66,10%	33,50%	13,30%
STEF	13,12%	54,75%	30,05%	86,88%	45,25%	69,65%
WABERER'S INTERNATIONAL PLC	89,00%	3,00%	0,00%	11,00%	97,00%	100,00%
Valori medi di settore	45,34%	41,42%	38,92%	54,66%	58,58%	60,98%

Tabella 19 - KPI aziende operanti nel settore del "Trasporto merci su strada" e valori medi di settore: allineati (aligned) e non allineati (not aligned)

Ragione sociale	Quota KPI allineati			Quota KPI non allineati		
	Revenues	CapEx	OpEx	Revenues	CapEx	OpEx
KION GROUP AG	0,20%	1,00%	4,10%	33,70%	65,50%	82,60%
STEF	0,00%	0,00%	0,00%	13,20%	54,75%	30,05%
WABERER'S INTERNATIONAL PLC	0,00%	0,00%	0,00%	89,00%	3,00%	0,00%
Valori medi di settore	0,07%	0,33%	1,37%	45,30%	41,08%	37,55%

Dall'analisi dei valori medi di settore dei KPI si può dire che non si registra un divario eccessivo tra la percentuale di attività ammissibili e non ammissibili. Tale indicatore però non è proprio rappresentativo in quanto se si vanno ad analizzare i valori delle singole aziende emergono scenari differenti.

Kion Group AG registra percentuali alte/molto alte con riferimento ai KPI relativi rispettivamente alle spese in conto capitale e a quelle operative, mentre per quanto riguarda il fatturato la percentuale è bassa (33%). Il livello di allineamento registra valori molto bassi, inferiori all'1% per quanto riguarda fatturato e spese in conto capitale, e minori del 5% per le spese operative. Dall'analisi dei documenti aziendali (Bilancio di sostenibilità 2022) si può notare un miglioramento delle performance dell'azienda con riferimento al livello di ammissibilità e di allineamento degli indicatori rispetto al 2021.

Figura 18 – Variazione livelli ammissibilità e allineamento dei KPI di KION Group 2021 -2022

Table 2: Business in terms of EU Taxonomy - taxonomy-eligible and taxonomy-compliant revenue, capital expenditure (CapEx) and operating expenses (OpEx) from KION Group business activities*

	2022		2021		Change
	€ million	%	€ million	%	Total
Revenues					
KION Group total	11,135.6	100.0 %	10,294.3	100.0 %	+8.2 %
thereof taxonomy-eligible activities	3,770.4	33.9 %	3,271.9	31.8 %	+15.2 %
thereof taxonomy-aligned activities	26.2	0.2 %	-	-	-
Capital expenditures (CapEx)					
KION Group total	1,161.5	100.0 %	982.6	100.0 %	+18.2 %
thereof taxonomy-eligible activities	771.9	66.5 %	586.2	59.7 %	+31.7 %
thereof taxonomy-aligned activities	12.1	1.0 %	-	-	-
Operating expenses (OpEx)					
KION Group total	215.2	100.0 %	169.7	100.0 %	+26.8 %
thereof taxonomy-eligible activities	186.5	86.7 %	141.2	83.2 %	+32.1 %
thereof taxonomy-aligned activities	8.9	4.1 %	-	-	-

* For general information on revenues, capital expenditures and operating expenses, please refer to the Annual Report 2022, especially notes to the consolidated financial statements (notes to the consolidated income statement) and combined management report (analysis of capital expenditure). Detailed tables available in annex (EU Taxonomy). Among others the increase in the share of electric-powered vehicles sold in the ITS segment leads to a higher share of taxonomy-eligible activities compared to the previous year. Capital expenditure and operating expenses are partially project related which can additionally lead to higher deviations between reporting years.

Fonte: Bilancio di sostenibilità 2022, Kion Group.

Stef registra valori di ammissibilità dei KPI molto bassi/bassi con riferimento al fatturato e alle spese operative, mentre per quanto riguarda gli investimenti si registra un grado di ammissibilità superiore al 50%. Tali dati non trovano soddisfacente riscontro dal lato dell'allineamento, infatti risultano tutti non allineati, ciò significa che nonostante le attività a cui sono riconducibili rientrano tra quelle considerate ecosostenibili dalla Tassonomia, non rispettano i requisiti e i criteri di vaglio tecnico previsti dalla stessa.

Infine, *Waberer's International PLC*, a differenza delle altre società, presenta un livello di ammissibilità del fatturato dell'89%; quanto invece al KPI della CapEx e delle OpEx i valori sono molto bassi (rispettivamente 3% e 0%). Nulla si può dire circa l'allineamento in quanto, come emerge dal report annuale pubblicato, nessuna delle sue attività classificate come sostenibile può essere considerata allineata alla Tassonomia poiché l'azienda non ha ancora effettuato una valutazione del rischio climatico e della vulnerabilità, per tale motivo sono state fornite esclusivamente informazioni circa il livello di ammissibilità.

Quanto alle informazioni qualitative a corredo dei KPI il livello di informativa, di tutte e tre le aziende, non è completo. *Kion Group* e *Stef* forniscono indicazione solamente delle modalità di determinazione degli indicatori, nulla viene detto con riferimento al rispetto al rispetto dei principi contabili, la valutazione di conformità al Regolamento UE 2020/852 e altre informazioni contestuali. Ancora meno dettagliata risulta l'informativa pubblicata dal *Waberer's International PLC* la quale illustra solamente le modalità secondo cui un'attività è considerata ammissibile o meno ai fini della Tassonomia. L'azienda è il primo anno che rendiconta questo tipo di informazioni, per tale motivo sono molto limitate, dal report annuale 2022 emerge chiaramente l'intento di implementare e il livello di compliance negli anni a venire.

In generale tutte e tre le società puntano a migliorare le performance di sostenibilità al fine di aumentare i livelli di ammissibilità e di allineamento alla Tassonomia. Affinché questo possa avverarsi è necessario che anche l'UE intervenga a livello legislativo per integrare l'elenco di attività considerate ecosostenibili e definire in modo più chiaro i requisiti necessari e i criteri di vaglio tecnico per definirne il livello di allineamento.

È indubbio che le aziende, consapevoli del fatto che il settore in cui operano ha una notevole incidenza a livello ambientale soprattutto in termini di emissioni di CO₂ equivalente, adotteranno tutte le misure necessarie e disponibili per ridurre tale impatto. Dai documenti aziendali che hanno pubblicato per l'anno 2022 emerge chiaramente l'importante impegno e l'elevata attenzione che adottano verso le tematiche legate alla sostenibilità soprattutto per quanto riguarda la riduzione delle emissioni di CO₂ tutte le società hanno fatto ricorso al calcolo della *Carbon Footprint*, secondo quanto previsto dal *GHG Protocol*⁵⁸, che consente di misurare l'impronta carbonica con riferimento agli Scope 1, 2 e 3 e che riguardano rispettivamente:

- Le emissioni dirette da fonti possedute o controllate (*Scope 1*)
- Le emissioni indirette derivanti dalla generazione di energia acquistata (*Scope 2*)

⁵⁸ <https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/ghg-protocol-revised.pdf>

- Tutte le emissioni indirette (non incluse nello scope 2) che si verificano nella catena del valore dell'azienda che effettua il reporting, incluse le emissioni sia a monte che a valle (*Scope 3*)⁵⁹.

Negli ultimi anni, molte aziende che operano in tale settore, pur non essendo soggette agli obblighi di rendicontazione previsti dalla Tassonomia in quanto non presentano i requisiti dimensionali fissati dalla stessa, hanno deciso di intraprendere volontariamente la strada della rendicontazione non finanziaria, pubblicando Report o Bilanci di Sostenibilità per dimostrare la loro attenzione e l'impegno verso le tematiche ESG.

Inoltre, a supporto di tali azioni molte hanno fatto ricorso al calcolo della *Carbon Footprint* relativamente agli Scope 1, 2 e 3 al fine di monitorare le emissioni di CO₂ e se necessario adottare tutte le misure volte a migliorare la propria posizione anche attraverso l'elaborazione di nuove politiche e strategie di investimento al fine di ridurre l'impronta carbonica e migliorare le *performance* di sostenibilità.

Questo è un'importante assunzione di responsabilità da parte delle PMI verso le questioni legate alla sostenibilità e consente loro di arrivare preparate nel momento in cui verranno estesi gli obblighi di rendicontazione legati alla Tassonomia, come previsto dall'ultima Direttiva emanata nel 2022 dalla stessa UE (Direttiva UE 2022/2464), la quale ha proprio l'intento per gli anni a venire di ampliare gradatamente la platea di soggetti che saranno coinvolti nella rendicontazione non finanziaria.

⁵⁹ <https://ghgprotocol.org/sites/default/files/2022-12/FAQ.pdf>

CONCLUSIONE

I cambiamenti climatici, che negli ultimi anni sono diventati sempre più evidenti e derivanti probabilmente anche dall'opera dell'uomo, richiedono una maggiore attenzione, pertanto, è necessario che sia i singoli cittadini che le imprese intraprendano un nuovo modo di operare effettuando scelte e azioni che tengano in considerazione la tutela e il rispetto dell'ambiente e del pianeta.

Sicuramente questa presa di coscienza non è immediata e per le imprese richiede tempo e il sostenimento di elevati costi al fine di implementare un nuovo sistema produttivo più attento alle tematiche legate alla sostenibilità ambientale.

In quest'ottica il Legislatore europeo ha voluto partire da una maggiore responsabilizzazione delle imprese di grandi dimensioni, introducendo determinati obblighi di rendicontazione di informazioni non finanziarie, tra cui vi rientrano in particolar modo le questioni legate alla sostenibilità ambientale.

Le azioni più rilevanti si sono registrate a partire dal 2015 con l'adozione dell'Agenda 2030 da parte dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, per poi passare all'emanazione da parte della Commissione Europea, nel 2018, del "Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile" il quale tra le altre cose riteneva necessario lo sviluppo di una Tassonomia comune a livello di Unione Europea sui temi legati alla sostenibilità.

L'elaborato pone proprio l'attenzione sulla nuova disciplina europea della Tassonomia emanata dal Parlamento Europeo e dal Consiglio nel 2020 attraverso il Regolamento UE 2020/852 al quale sono susseguite ulteriori disposizioni normative volte a integrarlo o a modificare leggi emanate in precedenza collegate all'informativa non finanziaria.

L'obiettivo che si intende perseguire è quello di esaminare il livello di *compliance* delle società europee rispetto agli obblighi di rendicontazione introdotti proprio dalla disciplina della Tassonomia.

Inoltre, in questo studio si è fatto un *focus* sulle aziende operanti nel settore del Trasporto merci su strada in quanto si tratta di un'attività che ricopre un ruolo molto rilevante nell'economia e lungo tutta la *supply chain*, ma al contempo risulta essere molto impattante dal punto di vista ambientale, soprattutto in termini di emissioni di CO₂.

Nel capitolo 1, dopo una breve introduzione delle tappe che hanno portato alla genesi della Tassonomia, è stata data evidenza del contesto normativo di riferimento, andando ad analizzare le seguenti fonti normative:

- Regolamento UE 2020/852
- Regolamento Delegato (UE) 2021/2178
- Direttiva (UE) 2022/2464

Dopo aver illustrato la struttura del Regolamento UE 2020/852, si è passati all'identificazione dei soggetti coinvolti e si è visto che in particolare si tratta di società che partecipano a mercati finanziari e di imprese soggette agli obblighi di rendicontazione secondo quanto previsto dagli articoli 19-bis o 29-bis della Direttiva 2013/34/UE.

Successivamente sono stati esposti i 6 obiettivi ambientali che il Legislatore europeo ha fissato e che le aziende dovrebbero cercare di perseguire per contrastare i cambiamenti climatici e sono stati esaminati i criteri che le imprese devono rispettare congiuntamente affinché l'attività possa considerarsi sostenibile. Inoltre, per ognuno degli obiettivi individuati, il Legislatore ha definito dei criteri di vaglio tecnico al fine di consentirne il conseguimento.

La disamina del Regolamento UE 2020/852 si conclude dando illustrazione della modalità con cui si stabilisce il livello di inquadramento dell'attività in particolare, vengono illustrate le modalità secondo cui un'attività è considerata ammissibile e allineata o meno alla disciplina. Infine, è stata data evidenza degli obblighi di rendicontazione previsti per le imprese non finanziarie e per quelle finanziarie; le prime per ciascun obiettivo ambientale perseguito devono dare indicazione di 3 KPI legati a fatturato, spese in conto capitale (CapEx) e spese operative (OpEx), mentre le seconde devono individuare la percentuale di asset e investimenti riconducibili ad attività economiche considerate ecosostenibili.

Attraverso l'analisi del Regolamento Delegato UE 2021/2178, si è data evidenza delle informazioni che le imprese devono rendicontare a seconda dell'attività svolta, in particolare si è distinto tra imprese non finanziarie e imprese finanziarie.

Per ciascuna tipologia di impresa è stata data indicazione dei seguenti aspetti:

- KPI che le aziende sono tenute a calcolare
- Modalità di determinazione degli indicatori chiave di performance (KPI) e metodo di comunicazione degli stessi
- Informazioni qualitative a corredo dei KPI

Infine, si sono esaminati i recenti interventi normativi in tema di rendicontazione, prendendo in considerazione in particolare quanto stabilito dalla Direttiva UE 2022/2464, la quale ha sostituito integralmente gli articoli 19-bis e 29-bis della precedente Direttiva del 2013 e ha introdotto altre disposizioni normative. Le novità maggiormente rilevanti riguardano l'estensione degli obblighi di rendicontazione anche alle PMI quotate negli anni a venire, inoltre si impegna a definire principi di rendicontazione di sostenibilità che siano adeguati alle dimensioni delle aziende.

In conclusione del capitolo si è andati a vedere come la disciplina della Tassonomia si applica alle aziende operanti nel settore del Trasporto merci su strada, in particolare dalla consultazione della Bussola dell'Unione Europea sono stati ricavati, per ciascuno degli obiettivi perseguibili (ad oggi: mitigazione del cambiamento climatico e adattamento ai cambiamenti climatici), la descrizione, i criteri contributivi sostanziali, i requisiti necessari al fine di rispettare il principio del DNSH e le tutele minime di salvaguardia.

Al termine dell'analisi del quadro normativo, è stata effettuata un'analisi della letteratura esistente inerente alla rendicontazione non finanziaria obbligatoria (Capitolo 2); in questo caso l'attenzione è stata posta sugli studi riguardanti la Direttiva 2014/95/UE che per la prima volta ha introdotto l'obbligo di dichiarazione non finanziaria (DNF) in quanto il materiale a disposizione relativo alla disciplina sulla Tassonomia è ad oggi ancora molto limitato.

Gli articoli individuati sono stati ricondotti a quattro aree tematiche che sono state successivamente sviluppate e che riguardano:

1. *Le variabili macroeconomiche che incidono sul recepimento della Direttiva*: da qui è emerso che gli elementi che incidono maggiormente sul recepimento della Direttiva sono quelli correlati ai fattori legali (sistema di governance), quelli educativi e culturali e quelli legati alla tutela degli interessi, mentre quelli economici e finanziari non presentano una relazione diretta rispetto al recepimento della normativa.
2. *Gli elementi che incidono sulla qualità delle informazioni non finanziarie e le variabili che influenzano gli Indicatori Chiave di Performance (KPI) nella rendicontazione di carattere non finanziario*: si è capito che ci sono delle dimensioni qualitative che incidono maggiormente nelle comunicazioni finanziarie (es.: completezza, rilevanza, chiarezza, comparabilità, coerenza, accessibilità, tempestività, affidabilità e responsabilità). Inoltre, dall'analisi di due studi condotti su un campione di società polacche si è potuto notare che la pressione degli Stakeholders aziendali ha una notevole incidenza nella rendicontazione non finanziaria, in particolare questo si registra soprattutto con riferimento ai KPI legati al business, all'ambiente e alla società, mentre non rileva per i KPI relativi al personale dipendente. Inoltre, altri elementi che incidono sulla rendicontazione sono sicuramente i fattori interni e le caratteristiche aziendali, mentre una rilevanza minore la ricoprono i fattori di contesto generali. Tali considerazioni hanno però valenza limitata in quanto basate su studi effettuati esclusivamente su campioni di società operanti in Polonia, di conseguenza non sono estendibili in modo univoco per tutte le aziende operanti nell'UE in quanto il contesto macroeconomico è differente.
3. *Lo stato dell'arte sull'adozione della Direttiva, i gap e le prospettive future*: in questo caso l'attenzione è stata posta principalmente su tre aspetti. Il primo riguarda la comprensione dell'evoluzione del principio di materialità, il quale è un aspetto fondamentale al fine della determinazione dei temi da inserire nella rendicontazione, è stata data evidenza della diversa modalità di definizione dei temi materiali per le imprese che adottano la nuova versione degli Standard GRI del 2021 e per quelle soggette all'obbligo di pubblicazione della DNF le quali devono basarsi sul principio di doppia materialità. Successivamente si è passati ad identificare il ruolo dello Stato

nella regolamentazione del reporting non finanziario attraverso quattro prospettive: regolamentazione e applicazione, pratiche di rendicontazione e divulgazione delle informazioni, quadri e linee guida per la rendicontazione e la rilevanza dell'*assurance*. Inoltre, è stata posta l'attenzione sullo sviluppo della ricerca per indagare l'evoluzione della disciplina e i principali punti di forza e di debolezza della stessa. Infine, è stato esaminato l'effettivo impatto della Direttiva sulla rendicontazione CSR partendo da uno studio che ha messo a confronto un campione di società britanniche con quelle italiane; da ciò è emerso che il livello di *disclosure* non finanziario è maggiore nel Regno Unito, pertanto la Direttiva potrebbe essere un'opportunità per le società italiane per aumentare il loro livello di trasparenza circa le tematiche di sostenibilità.

4. *Gli effetti dell'adozione della Direttiva a livello europeo e a livello italiano*: gli studi esaminati prendono in considerazione dei campioni di società europee o italiane e vanno ad indagare gli impatti che ha avuto l'introduzione della Direttiva, in particolare la maggior parte di questi fanno un paragone tra il periodo pre-Direttiva e quello successivo al fine di dare migliore evidenza degli effetti.

A livello europeo si è assistito a un crescente interesse per le pratiche e le prestazioni di CSR e in questo senso si muovono anche le azioni della Commissione Europea, la quale punta ad estendere l'obbligo di rendicontazione non finanziaria anche alle PMI quotate. Quanto invece agli effetti riconducibili all'adozione della Direttiva si può dire che sicuramente è aumentato il numero di aziende che riferiscono sulle tematiche di sostenibilità e che questo è destinato ad aumentare ulteriormente in vista dell'estensione degli obblighi di rendicontazione, inoltre anche il livello di *assurance* è aumentato in quanto consente di acquisire maggiore credibilità agli occhi degli *stakeholders*. D'altro lato però la Direttiva non ha favorito la comparabilità delle informazioni in quanto le aziende possono definire liberamente modalità e contenuto della rendicontazione.

Anche i risultati ottenuti sugli studi condotti sulle società italiane in generale confermano il trend europeo, anche se con qualche leggera differenza (par. 2.5.2). Inoltre, a livello italiano è stato evidenziato chiaramente che l'introduzione della Direttiva ha comportato cambiamenti organizzativi nelle aziende, incrementando la responsabilità dei dipendenti e dei revisori. Infine è stato interessante prendere in considerazione l'opinione di soggetti direttamente coinvolti nel *reporting* non

finanziario, seppur si tratti di un numero limitato, nel complesso sono emersi pareri favorevoli sulla modalità con cui il Legislatore italiano ha recepito la Direttiva Europea e hanno capito che la CSR è strumento fondamentale che dev'essere integrato nei processi e nelle strategie aziendali, inoltre altro aspetto fondamentale riguarda il coinvolgimento del CdA e non solo dei vertici aziendali.

Il capitolo 3 ha riguardato l'analisi empirica, in particolare sono state selezionate le aziende quotate nell'Euro Stoxx 50 che svolgono attività non finanziaria, di queste sono stati esaminati i Report Annuali e/o Bilanci di Sostenibilità e/o Documenti di Registrazione Universale pubblicati relativi all'anno 2022, ponendo particolare attenzione alla sezione riguardante la Tassonomia.

Da qui sono stati costruiti dei dataset in cui sono stati raccolti i valori di ammissibilità (o non) e allineamento (o non) dei KPI relativi al fatturato, spese in conto capitale (CapEx) e spese operative (OpEx). Inoltre, è stato creato un dataset volto a individuare la presenza e il livello di completezza delle informazioni qualitative che devono essere pubblicate a corredo dei KPI.

Per garantire maggiore significatività dell'analisi, le società sono state raggruppate secondo la "Sezione Principale del Codice NACE" e sono stati determinati i KPI medi per settore. I valori di ammissibilità variano a seconda dell'ambito di operatività, dati più elevati si riscontrano con riferimento alle società operanti nel settore della *Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata*, nel *Trasporto e Stoccaggio* e in quello delle *Attività immobiliari*. Mentre valori tendenti allo zero riferiti all'ammissibilità si registrano nel *Commercio all'ingrosso e al dettaglio; Riparazione di autoveicoli e motocicli* e nel settore delle *Arti, spettacolo e ricreazione*, ciò significa che tali attività non rientrano tra quelle considerate ecosostenibili ai fini della Tassonomia.

Quanto invece al livello di allineamento, e quindi al rispetto dei criteri di vaglio tecnico per le attività considerate ammissibili, si registrano valori molto bassi. Le performance migliori si hanno nel settore della *Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata*.

Quanto all'analisi qualitativa si può affermare che tutte le imprese analizzate (35) hanno pubblicato quanto richiesto e la maggior parte ha fornito informazioni complete. Solo alcune hanno fornito informazioni qualitative scarse, i risultati peggiori si registrano in corrispondenza delle "Altre informazioni contestuali".

I risultati conseguiti sono comunque da ritenersi soddisfacenti visto che si tratta del primo anno in cui la rendicontazione completa è entrata a regime e per le aziende sicuramente non saranno mancate le difficoltà per adeguarsi ai nuovi standard.

Infine, è stata condotta un'analisi empirica limitatamente alle società quotate operanti nel settore del *Trasporto merci su strada*, il campione emerso è risultato essere molto limitato in quanto solo poche rispettavano i criteri fissati, nonostante questo sono stati comunque esaminati i documenti aziendali, raccolti i KPI e si è fatta la valutazione delle informazioni qualitative.

Dall'analisi dei KPI, nonostante si registrino valori medi di ammissibilità attorno al 40% per ciascuno di essi, tali valori non si confermano se si guarda la percentuale di allineamento che risulta essere compresa tra lo 0 e 1,37%.

Per quanto riguarda le informazioni qualitative, queste risultano molto scarse; infatti, le aziende si sono limitate a dare indicazione della modalità di determinazione degli indicatori e delle attività che risultano essere ammissibili (o non) ed allineate (o non). Dai documenti aziendali di tutte e tre le società emerge chiaramente l'intento di implementare la rendicontazione negli anni a venire in modo da renderla più completa e allineata alle disposizioni della normativa.

Nel complesso si può affermare che tutte le aziende analizzate considerano le tematiche ESG come un elemento chiave all'interno della *policy* aziendale con azioni concrete che siano maggiormente sostenibili e che riducano gli impatti che l'attività sull'ambiente.

Questo è favorito anche dal fatto che negli ultimi anni il Legislatore ha emanato politiche a sostegno delle aziende per favorire gli investimenti sostenibili, per quanto riguarda l'Italia vi rientrano a titolo esemplificativo gli Investimenti Sostenibili 4.0 nell'ambito del Programma Nazionale "Ricerca, Innovazione e Competitività per la transizione verde e digitale"⁶⁰ o i gli incentivi e/o contributi erogati dalla società RAM s.p.a. del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti dedicati al settore dell'autotrasporto per il rinnovo del parco veicolare o per incentivi ad elevata sostenibilità⁶¹.

⁶⁰ <https://www.mimit.gov.it/it/incentivi/investimenti-sostenibili-4-0-2023>

⁶¹ <https://www.ramspa.it/incentivi>

Lo studio effettuato sicuramente non è privo di limiti anzi, i principali sono riconducibili ai seguenti aspetti:

- Normativa in continua evoluzione e aggiornamento, questo fa sì che le imprese non abbiano a disposizione chiari strumenti su cui basarsi per la rendicontazione e questo comporta sicuramente un aumento dei costi di gestione.
- Non ci sono range di riferimento per poter effettuare delle analisi e delle comparazioni sui valori dei KPI registrati dalle aziende
- L'analisi della letteratura riguarda prevalentemente la DNF e i risvolti che ha avuto in quanto, come detto, attualmente non ci sono studi sufficienti relativi alla Tassonomia, all'evoluzione normativa e agli effetti che questa ha sulla rendicontazione delle imprese
- Sempre riguardo alla letteratura le conclusioni tratte nei vari paragrafi non rispecchiano appieno l'intero contesto europeo, questo perché alcuni studi sono condotti su campioni di società operanti in determinati Paesi che hanno condizioni macroeconomiche e politiche che non rappresentano la situazione che si registra nel resto d'Europa
- Quanto all'analisi empirica le considerazioni fatte riguardano un numero limitato di aziende che svolgono solo attività di carattere non finanziario, una visione più completa si sarebbe avuta incrementando le società del campione e se ci fossero stati dei parametri o delle linee guida che facilitassero l'analisi e la comparazione dei dati.

Per il futuro sarebbe interessante esaminare il livello di *compliance* delle aziende rispetto alla Tassonomia e come cambieranno le modalità di rendicontazione non finanziaria con l'introduzione della Tassonomia e in vista dell'introduzione della nuova CSRD.

Inoltre, sarebbe utile per le imprese che il Legislatore o altri organi competenti definissero dei range volti a valutare le prestazioni delle aziende in modo tale da identificare chiaramente la posizione in cui queste si trovano in modo tale che possano definire più agevolmente le scelte strategiche necessarie al fine di incrementare le loro *performance* di sostenibilità.

Appendice 1 – Valori KPI con riferimento al livello di allineamento e ammissibilità di ciascuna delle aziende del campione

Regione sociale	Ultimo anno disp.	NAE Rev. 2, sezione principale	Codice Nace	Descr. Cod. Nace	Eligibili - non eligibili			Allineate - non allineate								
					Quota KPI eligibili		Quota KPI non eligibili		Quota KPI allineate		Quota KPI non allineate					
					Revenues	CapEx	OpEx	Revenues	CapEx	OpEx	Revenues	CapEx	OpEx			
TOTAL ENERGIES SE	2022	B - Miniere e cave	0610	Estrazione di petrolio greggio	7,50%	17,40%	15,80%	92,50%	82,00%	84,20%	13,00%	14,50%	8,60%	6,20%	2,80%	7,20%
ENI S.P.A.	2022	B - Miniere e cave	0610	Estrazione di petrolio greggio	7,50%	17,50%	12,10%	92,50%	82,50%	87,90%	0,60%	14,10%	1,80%	6,90%	3,40%	10,30%
DANONE	2022	C - Produzione	1051	Lavorazione del latte e produzione di latticini	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	0,00%	0,30%	0,00%	0,00%	19,20%	0,00%
PERNOD RICARD	2022	C - Produzione	1102	Produzione di vini da uve	1,00%	75,00%	5,00%	99,00%	25,00%	95,00%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	2022	C - Produzione	1105	Fabbricazione di birra	n.d.	1,00%	2,00%	n.d.	99,00%	98,00%	n.d.	33,00%	31,00%	31,00%	67,00%	69,00%
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	2022	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	0,00%	50,00%	0,00%	100,00%	50,00%	100,00%	0,00%	4,00%	0,00%	0,00%	46,00%	0,00%
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL S.A.	2022	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	0,00%	0,65%	0,00%	100,00%	99,35%	100,00%	0,00%	0,30%	0,00%	0,00%	0,35%	0,00%
HERMES INTERNATIONAL	2022	C - Produzione	1413	Confezione di altro abbigliamento esterno	0,00%	68,60%	0,00%	100,00%	31,40%	100,00%	0,00%	8,40%	0,00%	0,00%	6,20%	0,00%
AUDAS AG	2022	C - Produzione	1520	Fabbricazione di calzature	0,00%	55,00%	0,00%	100,00%	45,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	55,00%	100,00%
L'ORAL LIQUIDE	2022	C - Produzione	2011	Fabbricazione di gas industriali	17,50%	9,20%	9,00%	82,50%	90,60%	91,00%	1,20%	2,80%	2,50%	16,30%	6,40%	65,0%
L'OREAL	2022	C - Produzione	2042	Fabbricazione di prodotti e cosmetici	0,00%	22,00%	0,00%	100,00%	78,00%	100,00%	0,00%	9,00%	0,00%	0,00%	13,00%	0,00%
BASE SE	2022	C - Produzione	2059	Fabbricazione di altri prodotti chimici ma	13,30%	18,60%	10,40%	86,70%	81,40%	89,60%	0,40%	0,50%	0,90%	12,90%	18,00%	9,40%
BAYER AG	2022	C - Produzione	2120	Fabbricazione di preparati farmaceutici	0,00%	10,70%	0,00%	100,00%	89,30%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,70%	0,00%
SANOFI	2022	C - Produzione	2120	Fabbricazione di preparati farmaceutici	0,00%	29,00%	2,00%	100,00%	71,00%	98,00%	0,00%	7,00%	n.d.	0,00%	22,00%	n.d.
CRH PLC	2022	C - Produzione	2389	Fabbricazione di altri prodotti in calcestruzzo, gesso e cemento	13,00%	15,00%	22,00%	87,00%	85,00%	78,00%	1,00%	1,00%	1,00%	12,00%	14,00%	21,00%
ASML HOLDING N.V.	2022	C - Produzione	2611	Fabbricazione di componenti elettronici	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
INFINEON TECHNOLOGIES AG	2022	C - Produzione	2611	Fabbricazione di componenti elettronici	57,70%	72,40%	51,10%	42,30%	27,60%	48,90%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
NOKIA OY	2022	C - Produzione	2630	Fabbricazione di apparecchiature per le comunicazioni	0,00%	2,00%	0,00%	100,00%	98,00%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,00%	0,00%
ESSIL ORLUX OTTICA	2022	C - Produzione	2670	Fabbricazione di strumenti ottici e attrezzature fotografiche	0,00%	42,86%	0,00%	100,00%	57,94%	100,00%	0,00%	0,20%	0,00%	0,00%	42,46%	0,00%
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2022	C - Produzione	2712	Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità	29,00%	54,00%	50,00%	71,00%	46,00%	50,00%	20,00%	27,00%	50,00%	9,00%	28,00%	0,00%
MERCEDES BENZ GROUP AG	2022	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	98,00%	100,00%	100,00%	2,00%	0,00%	0,00%	10,00%	22,00%	35,00%	88,00%	78,00%	65,00%
BAVARISCHE MOTOREN WERKE AG	2022	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	91,30%	99,90%	100,00%	8,70%	0,10%	0,00%	11,00%	21,20%	28,60%	80,30%	78,70%	71,40%
STELLANTIS N.V.	2022	C - Produzione	2910	Fabbricazione di autoveicoli	99,40%	98,80%	99,50%	0,60%	1,20%	0,90%	7,00%	22,00%	27,50%	92,40%	76,80%	72,00%
AIRBUS SE	2022	C - Produzione	3030	Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi	0,00%	2,10%	0,00%	100,00%	97,90%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	2,10%	0,00%
SAPFRAN	2022	C - Produzione	3030	Fabbricazione di aeromobili, di veicoli spaziali e dei relativi dispositivi	0,00%	7,00%	0,00%	100,00%	93,00%	100,00%	0,00%	2,00%	0,00%	0,00%	7,00%	0,00%
ENEL SPA	2022	D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	Produzione di energia elettrica	29,30%	88,20%	79,70%	70,70%	11,80%	20,30%	21,40%	81,90%	66,90%	7,90%	6,30%	12,80%
IBERDROLA SA	2022	D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	Produzione di energia elettrica	56,30%	89,70%	93,20%	43,70%	10,30%	6,80%	36,50%	86,51%	52,22%	19,80%	3,20%	40,90%
VINCI	2022	F - Costruzione	4120	Costruzione di edifici residenziali e non residenziali	42,00%	22,00%	0,00%	58,00%	78,00%	100,00%	20,00%	6,00%	0,00%	22,00%	16,00%	100,00%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	2022	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4711	Commercio al dettaglio in esercizi non specializzati con prevalenza di prodotti alimentari, bevande o tabacco	0,00%	31,00%	0,00%	100,00%	69,00%	100,00%	0,00%	6,00%	0,00%	0,00%	25,00%	0,00%
KERING	2022	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4719	Commercio al dettaglio in altri esercizi non specializzati	0,00%	59,00%	0,00%	100,00%	41,00%	100,00%	0,00%	15,00%	0,00%	0,00%	44,00%	0,00%
DEUTSCHE POST AG	2022	H - Trasporto e stoccaggio	5320	Altre attività postali e di corriere	53,50%	62,60%	57,90%	46,50%	37,40%	42,10%	12,00%	25,20%	11,40%	41,50%	37,40%	46,50%
DEUTSCHE TELEKOM AG	2022	I - Informazione e comunicazione	6190	Edizione di altri software	1,80%	0,80%	33,50%	98,20%	99,20%	166,50%	0,30%	0,00%	0,40%	1,30%	0,80%	33,10%
SIEMENS AG	2022	I - Informazione e comunicazione	6201	Altre attività di telecomunicazione	20,00%	40,00%	14,00%	80,00%	60,00%	86,00%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
SAP SE	2022	I - Informazione e comunicazione	5829	Attività di programmazione informatica	40,00%	23,00%	19,00%	60,00%	77,00%	81,00%	0,00%	0,00%	0,00%	40,00%	23,00%	19,00%
VONovia SE	2022	I - Attività immobiliari	6831	Agenzie di mediazione immobiliare	95,70%	96,20%	95,30%	4,30%	3,80%	4,70%	10,60%	31,20%	12,30%	85,10%	65,00%	82,90%
FILLETTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	2022	R - Arti, spettacolo e ricreazione	9329	Altre attività di intrattenimento e di divertimento	0,00%	1,80%	0,00%	100,00%	98,20%	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,80%	0,00%

Appendice 2 – Livello di compliance delle informazioni qualitative delle aziende del campione oggetto di analisi

Ragione sociale	Ultimo anno disp.	MACE Rev. 2, sezione principale	Codice Nace	Presenza informazioni qualitative relative a:	
				Principi contabili	Valutazione della conformità al regolamento UE 2020/852
TOTALENERGIES SE	2022	B- Miniere e cave	0610	1	1
ENI S.P.A.	2022	B- Miniere e cave	0610	1	1
DANONE	2022	C- Produzione	1051	1	1
PERNOD RICARD	2022	C- Produzione	1102	1	1
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	2022	C- Produzione	1105	1	0
LYMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	2022	C- Produzione	1413	1	0
INDITEX - INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL S.A.	2022	C- Produzione	1413	1	1
HERMES INTERNATIONAL	2022	C- Produzione	1413	1	1
ADIDAS AG	2022	C- Produzione	1520	1	1
L'AIR LIQUIDE	2022	C- Produzione	2011	1	1
L'OREAL	2022	C- Produzione	2042	1	1
BASF SE	2022	C- Produzione	2059	1	1
BAYER AG	2022	C- Produzione	2120	1	1
SANOFI	2022	C- Produzione	2120	1	1
CRH PLC	2022	C- Produzione	2369	1	1
ASML HOLDING N.V.	2022	C- Produzione	2611	0	0
INFINEON TECHNOLOGIES AG	2022	C- Produzione	2611	1	0
NOKIA OYJ	2022	C- Produzione	2630	1	1
ESSILORLUXOTTICA	2022	C- Produzione	2670	1	1
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2022	C- Produzione	2712	1	1
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2022	C- Produzione	2910	1	1
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	2022	C- Produzione	2910	1	1
STELLANTIS N.V.	2022	C- Produzione	2910	1	1
AIRBUS SE	2022	C- Produzione	3030	1	1
SAFRAN	2022	C- Produzione	3030	1	1
ENEL SPA	2022	D- Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	1	1
IBERDROLA SA	2022	D- Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	1	1
VINCI	2022	F- Costruzione	4120	1	1
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	2022	G- Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4711	1	1
KERING	2022	G- Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4719	1	1
DEUTSCHE POST AG	2022	H- Trasporto e stoccaggio	5320	1	0
DEUTSCHE TELEKOM AG	2022	J- Informazione e comunicazione	6190	1	1
SIEMENS AG	2022	J- Informazione e comunicazione	6201	1	0
SAP SE	2022	J- Informazione e comunicazione	5829	1	1
VONOVIA SE	2022	L- Attività immobiliari	6831	1	1
FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	2022	R- Arti, spettacolo e ricreazione	9329	1	1

Ragione sociale	Ultimo anno disp.	NACE Rev. 2, sezione principale	Codice Nace	Livello di completezza delle informazioni qualitative			
				Principi contabili	Valutazione della conformità al regolamento UE 2020/852		
					Principi contabili	Valutazione della conformità al regolamento UE 2020/852	Informazioni contestuali
TOTALENERGIES SE	2022	B - Minerie e cave	0610	2	2	2	
ENI SP.A.	2022	B - Minerie e cave	0610	2	2	2	
DANONE	2022	C - Produzione	1051	1	1	1	
PERNOD RICARD	2022	C - Produzione	1102	1	1	1	
ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV	2022	C - Produzione	1105	2	1	0	
LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON	2022	C - Produzione	1413	1	2	0	
INDUSTRIA DE DISENO TEXTIL S.A.	2022	C - Produzione	1413	2	2	2	
HERMES INTERNATIONAL	2022	C - Produzione	1413	2	2	2	
ADIDAS AG	2022	C - Produzione	1520	2	2	2	
L'AIR LIQUIDE	2022	C - Produzione	2011	2	2	2	
L'OREAL	2022	C - Produzione	2042	2	2	2	
BASF SE	2022	C - Produzione	2059	2	2	1	
BAYER AG	2022	C - Produzione	2120	2	2	1	
SANOPI	2022	C - Produzione	2120	2	2	2	
CRH PLC	2022	C - Produzione	2369	2	2	1	
ASML HOLDING N.V.	2022	C - Produzione	2611	0	0	0	
INFINEON TECHNOLOGIES AG	2022	C - Produzione	2611	1	1	0	
NOKIA OYJ	2022	C - Produzione	2630	2	2	1	
ESSILORLUXOTTICA	2022	C - Produzione	2670	2	2	2	
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2022	C - Produzione	2712	2	2	2	
MERCEDES-BENZ GROUP AG	2022	C - Produzione	2910	2	2	2	
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	2022	C - Produzione	2910	2	2	2	
STELLANTIS N.V.	2022	C - Produzione	2910	2	2	1	
AIRBUS SE	2022	C - Produzione	3030	2	2	2	
SAFRAN	2022	C - Produzione	3030	2	2	1	
ENEL SPA	2022	D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	2	2	2	
IBERDROLA SA	2022	D - Fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata	3511	2	2	1	
VINCI	2022	F - Costruzione	4120	2	2	2	
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V.	2022	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4711	2	2	2	
KERING	2022	G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	4719	1	1	1	
DEUTSCHE POST AG	2022	H - Trasporto e stoccaggio	5320	1	1	0	
DEUTSCHE TELEKOM AG	2022	J - Informazione e comunicazione	6190	2	2	2	
SIEMENS AG	2022	J - Informazione e comunicazione	6201	1	1	0	
SAP SE	2022	J - Informazione e comunicazione	5829	1	2	1	
VONOVIA SE	2022	L - Attività immobiliari	6831	2	2	2	
FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY	2022	R - Arti, spettacolo e ricreazione	9329	2	2	2	

INDICE GRAFICI

Grafico 1 – Metodo di ricerca per l’analisi della letteratura in Scopus

Grafico 2 – Percentuale di aziende che hanno o non hanno pubblicato nei report annuali relativi all’anno 2022 informazioni sulla Tassonomia

Grafico 3 – Numero di aziende che hanno rendicontato o meno le informazioni qualitative come previsto dal Regolamento Delegato UE 2020/852

Grafico 4 – Livello di completezza delle informazioni qualitative Numero di aziende e livello di completezza delle informazioni qualitative rendicontate in base al Regolamento Delegato UE 2020/852

INDICE TABELLE

Tabella 1 – Articoli selezionati in Scopus che saranno oggetto di studio nei paragrafi a seguire, classificati in ordine decrescente per anno di pubblicazione

Tabella 2 – Principali cambiamenti nelle caratteristiche e nelle informazioni sulla rendicontazione aziendale delle imprese esaminate a seguito dell’introduzione della Direttiva 2014/95/UE.

Tabella 3 – Cambiamenti che si sono registrati nelle strutture e nei processi interni

Tabella 4 – Cambiamenti che si sono registrati nei controlli interni

Tabella 5 – Settori di attività in cui operano le aziende del campione che si presentano con maggiore frequenza

Tabella 6 – Range ammissibilità e valutazione

Tabella 7 – Range allineamento e valutazione

Tabella 8 – KPI medi di settore: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Tabella 9 – KPI medi di settore: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Tabella 10 – KPI aziende operanti nel settore del “Confezionamento di altro abbigliamento”: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Tabella 11 – KPI aziende operanti nel settore del “Confezionamento di altro abbigliamento”: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Tabella 12 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell’elettricità”: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Tabella 13 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell’elettricità”: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Tabella 14 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di autoveicoli”: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Tabella 15 – KPI aziende operanti nel settore della “Fabbricazione di autoveicoli”: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

Tabella 16 – Valutazione livello completezza informazioni qualitative

Tabella 17 – Campione aziende operanti nel settore del trasporto merci su strada

Tabella 18 - KPI aziende operanti nel settore del “Trasporto merci su strada” e valori medi di settore: ammissibili (*eligible*) e non ammissibili (*not eligible*)

Tabella 19 - KPI aziende operanti nel settore del “Trasporto merci su strada” e valori medi di settore: allineati (*aligned*) e non allineati (*not aligned*)

BIBLIOGRAFIA

Stefanescu C.A. (2021); "Transposition of Directive 2014/95/EU – Do macroeconomic determinants affect non-financial reporting harmonisation?"; *Journal of Financial Reporting and Accounting*; DOI: 10.1108/JFRA-07-2020-0193.

Fiandrino S.; et al. (2022), "The multi-faceted dimensions for the disclosure quality of non-financial information in revising directive 2014/95/EU"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0118

Zarzycka E.; Krasodomska J. (2022); "Non-financial key performance indicators: what determines the differences in the quality and quantity of the disclosures?"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-02-2021-0036

Krasodomska J.; Zarzycka E. (2020); "Key performance indicators disclosure in the context of the EU directive: when does stakeholder pressure matter?"; *Meditari Accountancy Research*; DOI: 10.1108/MEDAR-05-2020-0876.

Baumüller J.; Sopp K. 2022; "Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-04-2021-0114

La Torre M.; Sabelfeld S.; Blomkvist M.; Tarquinio L.; Dumay J. (2018); "Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research"; *Meditari Accountancy Research*; DOI: 10.1108/MEDAR-02-2018-0290

La Torre M.; Sabelfeld S.; Blomkvist M.; Tarquinio L.; Dumay J. (2018); "Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research"; *Meditari Accountancy Research*; DOI: 10.1108/MEDAR-02-2018-0290

Venturelli A.; Caputo F.; Leopizzi R.; Pizzi S., 2019; "The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis"; *Social Responsibility Journal*; DOI: 10.1108/SRJ-12-2017-0275

Fiecter P. et al. 2022, "Real Effects of a Widespread CSR Reporting Mandate: Evidence from the European Union's CSR Directive"; *Journal of Accounting Research*; DOI: 10.1111/1475-679X.12424

Cuomo F. et al. (2022); "The effects of the EU non-financial reporting Directive on corporate social responsibility"; *European Journal of Finance*; DOI: 10.1080/1351847X.2022.2113812

Ottenstein P. et al. 2022; "From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU"; *Journal of Applied Accounting Research*; DOI: 10.1108/JAAR-03-2021-0075

Agostini M. et al. 2022; "Non-Financial Disclosure and Corporate Financial Performance Under Directive 2014/95/EU: Evidence from Italian Listed Companies"; *Accounting in Europe*; DOI: 10.1080/17449480.2021.1979610

Lombardi R. et al. 2022; "The impact of the EU Directive on non-financial information: Novel features of the Italian case"; *Meditari Accountancy Research*; DOI: 10.1108/MEDAR-06-2019-0507

Muserra A.L. et al. 2020; "Sustainable Development and the European Union Policy on Non-Financial Information: An Italian Empirical Analysis"; *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*; DOI: 10.1002/csr.1770

SITOGRAFIA

TOTALENERGIES SE – Documento di Registrazione Universale 2022

https://totalenergies.com/sites/g/files/nytnzq121/files/documents/2023-03/TotalEnergies_URD_2022_EN.pdf

ENI S.P.A. – Annual Report 2022

<https://www.eni.com/assets/documents/eng/reports/2022/Annual-Report-2022.pdf>

DANONE – Documento di Registrazione Universale 2022

<https://www.danone.com/content/dam/corp/global/danonecom/investors/en-all-publications/2022/registrationdocuments/livurd2022va.pdf>

PERNOD RICARD – Documento di Registrazione Universale 2022

https://www.pernod-ricard.com/sites/default/files/inline-files/PER_URD2021_EN_2022_09_27_MEL_4%20%282%29_0.pdf

ANHEUSER-BUSCH INBEV SA/NV – ESG Performance 2022

https://www.ab-inbev.com/assets/pressreleases/2023/AB%20InBev_2022%20ESG%20Report_FINAL.pdf

LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUITTON – Documento di Registrazione Universale 2022

https://r.lvmh-static.com/uploads/2023/03/deu-2022-vf_vdef.pdf

INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL S.A. (INDITEX) – Annual Report 2022

https://static.inditex.com/annual_report_2022/pdf/Inditex-group-annual-report-2022.pdf

HERMES INTERNATIONAL – Documento di Registrazione Universale 2022

https://assets-finance.hermes.com/s3fs-public/node/pdf_file/2023-05/1684143348/hermes-urd-2022-en_01.pdf

ADIDAS AG – Annual Report 2022

<https://report.adidas-group.com/2022/en/assets/downloads/annual-report-adidas-ar22.pdf>

L'AIR LIQUIDE – Documento di Registrazione Universale 2022

<https://www.airliquide.com/sites/airliquide.com/files/2023-03/air-liquide-2022-universal-registration-document-interactif.pdf>

L'OREAL – Documento di Registrazione Universale 2022

https://www.loreal-finance.com/system/files/2023-03/LOREAL_2022_Universal_Registration_Document_en.pdf

BASF SE – Annual Report 2022

<https://report.basf.com/2022/en/assets/downloads/entire-basf-ar22.pdf>

BAYER AG – Report Annuale Integrato 2022

<https://www.bayer.com/sites/default/files/2023-02/Bayer-Annual-Report-2022.pdf>

SANOFI – ESG Performance 2022

<https://www.sanofi.com/assets/dotcom/content-app/publications/esg-reports/2022-01-01-declaration-of-extra-financial-performance-en.pdf>

CRH PLC – Annual Report 2022

<https://www.crh.com/media/4738/2022-annual-report-and-form-20-f.pdf>

ASML HOLDING N.V.

<https://www.asml.com/en/investors/annual-report/2022>

INFINEON TECHNOLOGIES AG – CSR Report 2022

<https://www.infineon.com/dgdl/Sustainability+at+Infineon+2022.pdf?fileId=8ac78c8b84a33cb40184bd6a9c8f0035>

NOKIA OYJ – Annual Report 2022

<https://www.nokia.com/system/files/2023-03/nokia-form-20-f-2022.pdf>

ESSILORLUXOTTICA – Documento di Registrazione Universale 2022

<https://www.essilorluxottica.com/it/cap/content/55722/>

SCHNEIDER ELECTRIC SE

Documento di Registrazione Universale 2022

https://www.se.com/ww/en/Images/2022-universal-registration-document_tcm564-394612.pdf

Report di Sostenibilità 2022

https://www.se.com/ww/en/Images/2022-sustainability-report_tcm564-396659.pdf

MERCEDES-BENZ GROUP AG – Annual Report 2022

<https://group.mercedes-benz.com/documents/investors/reports/annual-report/mercedes-benz/mercedes-benz-annual-report-2022-incl-combined-management-report-mbg-ag.pdf>

BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG (BMW) – Annual Report 2022

https://www.bmwgroup.com/content/dam/grpw/websites/bmwgroup_com/ir/downloads/en/2023/bericht/BMW-Group-Report-2022-en.pdf

STELLANTIS N.V. – Annual Report 2022

<https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20221231-Annual-Report.pdf>

AIRBUS SE – Annual Report 2022

https://www.airbus.com/sites/g/files/jlcbta136/files/2023-05/Airbus_SE_2022_Annual_Report.pdf

SAFRAN - Documento di Registrazione Universale 2022

https://www.safran-group.com/sites/default/files/2023-04/SAFR_PDF_MEL_UK_DEU_2022.pdf

ENEL SPA – Report Annuale Integrato 2022

https://www.enel.com/content/dam/enel-com/documenti/investitori/informazioni-finanziarie/2022/annuali/en/integrated-annual-report_2022.pdf

IBERDROLA SA

Report Annuale Integrato 2022

https://www.iberdrola.com/documents/20125/2931678/gsm23_IA_IntegratedReport23.pdf

Report di Sostenibilità 2022

https://www.iberdrola.com/documents/20125/42388/IB_Sustainability_Report.pdf

VINCI – Documento di Registrazione Universale 2022

<https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-2022-universal-registration-document.pdf>

KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N.V. – Annual Report 2022

<https://media.aholddelhaize.com/media/vy4neu1n/ar-2022-ahold-delhaize-interactive-final.pdf?t=638143108570530000>

KERING – Documento di Registrazione Universale 2022

https://www.kering.com/api/download-file/?path=KERING_DEU_2022_US_ea8526ec48.pdf

DEUTSCHE POST AG – Annual Report 2022

<https://reporting-hub.dpdhl.com/downloads/2022/4/en/DPDHL-2022-Annual-Report.pdf>

DEUTSCHE TELEKOM AG – Annual Report 2022

<https://report.telekom.com/annual-report-2022/assets/downloads/entire-dtag-ar22.pdf>

SIEMENS AG

Annual Report 2022

https://www.siemens.com/applications/b09c49eb-3a14-73b3-9f71-e30e3c2dfdbd/s3_assets/pdfs/en/Siemens_Report_FY2022.pdf?ste_sid=f4e1afe44568588956c2b96b320cf19d

Report di Sostenibilità 2022

<https://assets.new.siemens.com/siemens/assets/api/uuid:c1088e4f-4d7f-4fa5-8e8e-33398ecf5361/sustainability-report-fy2022.pdf>

SAP SE – Report Integrato 2022

https://www.siemens.com/applications/b09c49eb-3a14-73b3-9f71-e30e3c2dfdbd/s3_assets/pdfs/en/Siemens_Report_FY2022.pdf?ste_sid=f4e1afe44568588956c2b96b320cf19d

VONOVIA SE – Annual Report 2022

https://report.vonovia.de/2022/q4/app/uploads/Vonovia-SE_Annual-Report-2022.pdf

FLUTTER ENTERTAINMENT PUBLIC LIMITED COMPANY (PLC) – Annual Report 2022

<https://www.flutter.com/media/pzuc0n0y/flutter-entertainment-plc-annual-report-accounts-2022.pdf>

GREENHOUSE GAS PROTOCOL (c.d. GHG Protocol)

<https://ghgprotocol.org/sites/default/files/standards/ghg-protocol-revised.pdf>

<https://ghgprotocol.org/sites/default/files/2022-12/FAQ.pdf>

