

**Elisa Roncagliolo**

**LA CENTRALITÀ  
DEL BILANCIO DI ESERCIZIO  
PER LA VALUTAZIONE  
DELL'IMPATTO SOCIALE  
DELLE AZIENDE**

**FrancoAngeli**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.





La presente pubblicazione è stata realizzata con il contributo del Dipartimento di  
Economia dell'Università di Genova.

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati  
possono consultare il nostro sito Internet: [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it) e iscriversi nella home page  
al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità.

**Elisa Roncagliolo**

**LA CENTRALITÀ  
DEL BILANCIO DI ESERCIZIO  
PER LA VALUTAZIONE  
DELL'IMPATTO SOCIALE  
DELLE AZIENDE**

**FrancoAngeli**

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it).*

# INDICE

<b>Prefazione</b>	pag.	7
<b>1. La rendicontazione sulla sostenibilità socio-ambientale delle aziende</b>	»	11
1.1. Il processo di comunicazione delle aziende: la comunicazione finanziaria e la comunicazione di sostenibilità	»	11
1.2. Il reporting di sostenibilità: contenuto, soggetti, finalità	»	16
1.3. I fattori di contesto che hanno determinato lo sviluppo del <i>reporting</i> di sostenibilità	»	21
1.4. Gli obiettivi e le politiche dell'Unione Europea per lo sviluppo sostenibile	»	30
1.5. L'introduzione della obbligatorietà della DNF: aspetti normativi, contenuto e finalità	»	36
1.5.1. La Direttiva 2014/95/UE	»	37
1.5.2. La Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)	»	41
1.6. Il controllo sull'informativa di sostenibilità	»	48
1.7. La <i>regulation</i> della ESG <i>disclosure</i> : evidenze dalla letteratura economico-aziendale	»	50
<b>2. ESG reporting standards: un quadro normativo in evoluzione</b>	»	55
2.1. Il processo di standardizzazione della <i>disclosure</i> non finanziaria	»	55
2.2. ESG <i>standards</i> and <i>Framework</i> : i diversi strumenti per la rendicontazione sulla sostenibilità delle aziende	»	59
2.3. Gli <i>standard</i> del <i>Global Reporting Initiative</i> – GRI	»	66
2.3.1. Gli <i>Universal Standard</i> del GRI	»	70
2.3.2. I GRI <i>Standard</i> sulla sostenibilità sociale delle aziende	»	83

2.4. L'iniziativa della IFRS <i>Foundation</i> : motivazioni e finalità	pag. 84
2.4.1. La <i>governance</i> dell'ISSB: struttura e collaborazioni con altre organizzazioni	» 87
2.4.2. Gli <i>Exposure Draft</i> dei primi IFRS <i>Sustainability Disclosure Standards</i>	» 90
2.4.3. Il rapporto tra principi contabili IAS/IFRS e gli IFRS <i>Sustainability Disclosure Standards</i>	» 100
2.5. Gli <i>European Sustainability Reporting Standards</i> e il ruolo dell'EFRAG	» 102
2.5.1. Il contenuto dei <i>cross-cutting standards</i>	» 104
2.5.2. Gli <i>standard</i> EFRAG che disciplinano la sostenibilità sociale delle aziende	» 112
2.6. Il ruolo dell'OIC nel processo di standardizzazione delle informazioni non finanziarie	» 113
2.7. Un primo confronto e considerazioni di sintesi sugli <i>standard</i> di rendicontazione socio-ambientale	» 115
<b>3. L'integrazione tra il bilancio di esercizio e la necessità di rendicontazione sociale nelle società quotate europee</b>	» 118
3.1. Un modello teorico per la valutazione della responsabilità sociale delle aziende: motivazione dello studio	» 118
3.2. L'integrazione tra rendicontazione finanziaria e rendicontazione di sostenibilità: evidenze dalla letteratura	» 122
3.3. I principali modelli per la misurazione dell'impatto sociale delle aziende	» 127
3.4. La proposta del <i>Social Benefit Account</i>	» 128
3.5. Obiettivi della ricerca e metodologia utilizzata	» 131
3.5.1. Il campione oggetto dello studio	» 133
3.6. Analisi e commento dei risultati	» 134
3.7. Implicazioni dello studio e prospettive future	» 141
<b>Considerazioni conclusive</b>	» 145
<b>Appendici</b>	» 149
<b>Bibliografia</b>	» 153

## PREFAZIONE

Il volume si propone di approfondire il tema della sostenibilità socio-ambientale delle aziende, ponendo al centro dell'analisi le potenzialità derivanti dall'integrazione tra le informazioni di natura economico-finanziaria contenute nel bilancio di esercizio e le esigenze di misurazione e rendicontazione dell'impatto sociale delle attività aziendali.

Il tema della rendicontazione socio-ambientale costituisce un ambito di elevata rilevanza nel contesto attuale, considerato il sempre più frequente allarme per il surriscaldamento globale, i suoi effetti, nonché l'incremento delle diseguaglianze sociali accentuato dalla recente crisi pandemica. In questi termini, sono numerose le iniziative delle istituzioni, sia a livello nazionale sia a livello europeo, volte a sensibilizzare i singoli cittadini e le imprese verso un comportamento che sia maggiormente consapevole degli impatti esercitati sul clima e sull'ambiente, ponendo in essere provvedimenti normativi che rendano gli attori del sistema economico più responsabili circa gli effetti prodotti dalle proprie attività.

Nonostante l'attenzione sia maggiormente rivolta all'impatto esercitato dalle attività produttive sulle questioni ambientali, è importante sottolineare che il tema della sostenibilità aziendale ricomprende anche gli effetti determinati sui temi sociali, intesi in termini di rispetto dei diritti umani e delle pari opportunità, di tutela delle condizioni lavorative in azienda, di contributo al benessere delle comunità con cui l'azienda si relaziona.

La letteratura economico-aziendale nel corso del tempo si è interessata a tale ambito di studi sviluppando un ampio dibattito sulla *Corporate Social Responsibility* (CSR) e la necessità di istaurare un processo di *accountability* delle attività aziendali che non si limitasse al solo raggiungimento di soddisfacenti *performance* economico-finanziarie, ma sapesse valorizzare anche gli impatti determinati sulle differenti categorie di *stakeholders* che si rela-

zionano con l'impresa. Il tema della sostenibilità socio-ambientale non è ovviamente confinato alla sola letteratura accademica, ma ha visto un crescente interesse anche da parte del mondo professionale che, a tal proposito, ha coniato l'utilizzo dell'acronimo ESG (*Environmental, Social & Governance*) per intendere i tre ambiti della sostenibilità da porre in relazione con le attività aziendali, ossia la questione ambientale, sociale e di *governance*.

Il diffuso e crescente interesse del mondo professionale al tema della sostenibilità socio-ambientale è determinato dai recenti provvedimenti emanati dall'Unione Europea che hanno comportato l'introduzione dell'obbligo di predisporre la Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) e hanno determinato una notevole accelerazione verso l'estensione degli obblighi di rendicontazione di sostenibilità. A tal proposito, l'approvazione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) e la predisposizione degli *standard* di sostenibilità da parte dell'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG) costituiscono importanti sviluppi normativi che incidono sugli obblighi di rendicontazione delle aziende e che accrescono le disponibilità di informazioni per l'ampia platea degli *stakeholders* aziendali. Si determina dunque un processo di comunicazione tra azienda e *stakeholders* che ha per oggetto gli impatti determinati dalle questioni connesse con la sostenibilità socio-ambientale e che si affianca alla tradizionale comunicazione finanziaria. La presenza di tale ambito della comunicazione aziendale determina un dibattito nella letteratura circa la relazione che debba esistere tra le informazioni di natura economico-finanziaria veicolate nel bilancio di esercizio e le informazioni sulla sostenibilità socio-ambientale contenute nel *report* di sostenibilità.

Il presente lavoro si inserisce in tale filone di studi proponendo un'analisi di dettaglio sulla valutazione dell'impatto sociale delle aziende. La misurazione dell'impatto sociale costituisce elemento di non semplice definizione ed ha ricevuto minore attenzione da parte della letteratura esistente rispetto ai problemi connessi con la sostenibilità ambientale, accrescendo dunque l'importanza di studi che propongano nuove modalità per valutare tale aspetto. Nello specifico, si intende offrire una diversa prospettiva nella valutazione dell'impatto sociale delle aziende che ponga al centro l'integrazione tra informativa finanziaria e non finanziaria. La letteratura scientifica, sia nazionale sia internazionale, ha da tempo proposto alcuni modelli che si fondano su presupposti simili, quali lo sviluppo dell'*Integrated Reporting* (<IR> *Framework*) e il *Social Return on Investment* (SROI). Il lavoro contribuisce a tale letteratura proponendo una prima applicazione empirica, nel contesto delle società quotate europee, di un modello di valutazione dell'impatto sociale delineato da Quagli (2021a) che si fonda sull'analisi dei dati inclusi nel bilancio di esercizio

in una prospettiva sociale, determinando lo sviluppo di un indicatore capace di cogliere il beneficio sociale delle attività aziendali.

La trattazione del tema affrontato nella seguente opera segue un percorso logico ben delineato. In primo luogo, si chiarisce il perimetro della rendicontazione sulla sostenibilità socio-ambientale e della sua relazione con la comunicazione finanziaria. Successivamente, si ripercorrono le tappe fondamentali che hanno determinato la diffusione dell'informativa di sostenibilità e si pone l'attenzione sui recenti provvedimenti normativi che stanno profondamente influenzando il contenuto della *disclosure* di sostenibilità. Al termine, si focalizza l'attenzione sul solo aspetto sociale, tradizionalmente meno affrontato dalla letteratura economico-aziendale, per proporre un'analisi empirica che dimostri l'utilità delle informazioni veicolate dal bilancio di esercizio per la misurazione della *performance* sociale delle aziende, sostenendo dunque un approccio basato su una reale integrazione tra comunicazione finanziaria e comunicazione di sostenibilità.

Il primo capitolo ha l'obiettivo di inquadrare il tema trattato, sottolineando il ruolo assunto dall'informativa di sostenibilità rispetto alla tradizionale *disclosure* finanziaria. Sono prospettati, in particolare, i fattori di contesto che hanno determinato l'accresciuto sviluppo della rendicontazione sulla sostenibilità socio-ambientale delle aziende e si ripercorrono i provvedimenti adottati dall'Unione Europea per il raggiungimento degli obiettivi prefissati nei consessi internazionali sul clima, sul miglioramento delle condizioni lavorative e sul rispetto dei diritti umani. In tale ambito, particolare attenzione è dedicata ai provvedimenti che hanno determinato l'introduzione di obblighi di comunicazione sulla sostenibilità alle aziende, in cui l'Unione Europea ha assunto un ruolo di prim'ordine nel contesto internazionale. I contenuti della Direttiva Europea sull'obbligatorietà della Dichiarazione Non Finanziaria, e dell'attuale modifica in atto tramite l'emanazione della CSRD, vengono commentati alla luce dei risultati ottenuti dalla letteratura economico-aziendale, ponendo l'accento sul dibattito tra informativa volontaria e obbligatoria.

Nel secondo capitolo sono approfonditi nel dettaglio gli strumenti a disposizione delle aziende per predisporre l'informativa di sostenibilità. Si fornisce, anzitutto, una sintesi dei differenti strumenti a disposizione offrendo un'attività di sistematizzazione degli stessi che ponga attenzione al contenuto, più o meno focalizzato sull'ambito ambientale, e alla tipologia di strumento, se riconducibile a vero e proprio *standard* di rendicontazione piuttosto che *framework*. I contenuti del capitolo risultano di stretta attualità, proponendo l'illustrazione dettagliata dei nuovi *standard* di rendicontazione che sono in fase di definizione e che costituiranno un'importante rivoluzione nell'ambito della *disclosure* di sostenibilità. Considerate le finalità della pre-

sente opera, specifica attenzione è rivolta al contenuto degli *standard* di rendicontazione che disciplinano l'ambito *social* della sostenibilità.

Il terzo e ultimo capitolo, infine, focalizza la propria attenzione sulla misurazione dell'impatto sociale delle aziende. In questi termini, si sottolinea la necessità, e al tempo stesso la complessità, espressa dalla letteratura di giungere ad una valutazione di sintesi dell'impatto sociale delle aziende. Si fornisce una prima applicazione empirica del modello sviluppato da Quagli (2021a), che prevede la quantificazione del contributo sociale delle imprese utilizzando i dati contenuti nel bilancio di esercizio. Nel capitolo sono dunque esaminati i risultati di un'applicazione di tale modello nel contesto delle società quotate europee, i quali permetteranno di esprimere alcune considerazioni utili alle future applicazioni del modello proposto.

Resta inteso che la responsabilità di quanto è scritto nel presente lavoro è da attribuire esclusivamente all'autore.

Università degli Studi di Genova, 11 novembre 2022

*Elisa Roncagliolo*  
roncagliolo@economia.unige.it

# 1. LA RENDICONTAZIONE SULLA SOSTENIBILITÀ SOCIO-AMBIENTALE DELLE AZIENDE

## 1.1. Il processo di comunicazione delle aziende: la comunicazione finanziaria e la comunicazione di sostenibilità

La gestione aziendale si concretizza nell'attuazione dei processi economici della produzione, della distribuzione e del consumo delle risorse, ma è oramai innegabile considerare che lo studio del fenomeno aziendale non può prescindere da un'attenta analisi delle politiche di comunicazione delle aziende. L'azienda interagisce con l'ambiente esterno istaurando con quest'ultimo un processo di comunicazione, destinato ad un'ampia platea di soggetti, che può avere differenti finalità, avvalersi di una pluralità di canali e svilupparsi su diversi livelli. Numerose sono infatti le chiavi di lettura proposte dalla letteratura economico-aziendale per analizzare il processo comunicativo, focalizzandosi alternativamente sul contenuto del flusso informativo, il canale utilizzato o la categoria di soggetti cui il processo si rivolge.

Ponendo l'accento sulla finalità del processo di comunicazione, oltre ad una necessaria comunicazione di natura operativa, ossia finalizzata alla concretizzazione di una specifica transazione aziendale, l'azienda avvertirà la necessità di istaurare uno scambio di informazioni che abbia una finalità di persuasione dell'interlocutore, di convincimento del destinatario circa la bontà di un progetto gestionale elaborato dal *management*, in un'ottica "di indirizzo" (Quagli, 2004). Analizzando il processo di comunicazione aziendale sotto il profilo soggettivo, invece, tale processo potrà essere rivolto a particolari categorie di soggetti piuttosto che alla generalità di individui per i quali il soddisfacimento di uno specifico interesse personale viene condizionato dal comportamento aziendale, ossia l'insieme dei soggetti che la dottrina aziendale identifica come gli *stakeholders* dell'azienda.

La rilevanza da attribuire al rapporto tra azienda e *stakeholders* risulta oramai ampiamente consolidata nella letteratura economico-aziendale, in virtù di un approccio sistemico allo studio del fenomeno aziendale che sottolinea la necessaria “apertura” dell’azienda verso l’ambiente circostante con il quale si realizza un interscambio continuo.<sup>1</sup> L’azienda, infatti, si trova ad istaurare rapporti di scambio con altre aziende, siano esse i fornitori dai quali reperire i fattori produttivi destinati ad alimentare il processo produttivo, siano i clienti presso i quali collocare i propri prodotti o servizi, o ancora i finanziatori dai quali ottenere le risorse finanziarie da investire successivamente nell’attività produttiva. In occasione di tali rapporti di scambio, determinati dalle esigenze aziendali, si assiste alla determinazione di flussi “reali” costituiti dalla cessione di beni/servizi e di flussi finanziari, ossia flussi di denaro determinati dalla valorizzazione dei prodotti/servizi scambiati, oltre ai necessari flussi comunicativi. Il processo comunicativo intrapreso dall’azienda non si limita però ai soli soggetti con cui si concludono operazioni di scambio economico. Al contrario, il processo di comunicazione realizzato con una prospettiva “di indirizzo” vedrà nei suoi destinatari anche soggetti che costituiscono solo potenziali interlocutori dell’azienda, differenti categorie di soggetti il cui soddisfacimento di un interesse personale è condizionato dalle *performance* e dalle scelte gestionali dell’azienda stessa e che a loro volta potranno esercitare la propria influenza sulle scelte aziendali, in un rapporto di scambio vicendevole tra azienda ed ambiente.

Nonostante l’azienda intraprenda flussi comunicativi con tutte le diverse tipologie di *stakeholders*, anche in maniera implicita attraverso la realizza-

<sup>1</sup> La rilevanza del processo di interscambio con l’ambiente esterno è dunque elemento essenziale della teoria sistemica dell’azienda secondo la quale l’azienda stessa è un sistema nel quale si assiste alla combinazione di diverse forze, interdipendenti tra loro, che il soggetto aziendale impiega per lo svolgimento di un’attività che è destinata al soddisfacimento di bisogni umani. Per un approfondimento sul tema si veda Bertini (1990).

Si consideri, al riguardo, che la presenza di un rapporto di interscambio tra azienda e ambiente esterno è rinvenibile anche nella definizione di azienda formulata da Giannessi (1960). L’Autore afferma infatti che l’azienda è “unità elementare dell’ordine economico generale dotata di vita propria e riflessa, costituita da un sistema di operazioni promanante dalla combinazione di particolari fattori e dalla composizione di forze interne ed esterne (...)”.

In proposito sono rilevanti anche le parole di Gino Zappa, secondo le quali ogni azienda “per il suo stesso carattere funzionale e per le molte relazioni che stringono la vita dell’impresa per molteplici rapporti ad altre aziende e ad altri enti sociali, non potrebbe nemmeno concepirsi, nel suo continuo tramutarsi, se non si avvertissero gli stretti e mutevoli vincoli che lo inseriscono nel mezzo ambiente” (Zappa, 1956 p.72). La stessa definizione di azienda proposta da Amaduzzi ricalca tale impostazione: “l’azienda è un sistema di forze economiche che sviluppa, nell’ambiente di cui è parte complementare, un processo di produzione, o di consumo, o di produzione e di consumo insieme (...)” (Amaduzzi, 1963 p. 20).

zione di specifiche operazioni aziendali<sup>2</sup>, si può ritenere che la categoria degli investitori abbia tradizionalmente rappresentato il destinatario privilegiato del processo di comunicazione intrapreso dalle aziende (Quagli, 2002)<sup>3</sup>. La comunicazione finanziaria<sup>4</sup>, infatti, ha per oggetto:

la trasmissione di informazioni relative alle performance economico-finanziarie passate, attuali e prospettiche, di natura principalmente quantitativo-monetaria ma anche non monetaria, prevalentemente indirizzate agli operatori del mercato dei capitali quali investitori, attuali e potenziali, e intermediari ad esso collegati (Quagli, 2001)

Le esigenze informative degli investitori sono senza dubbio più articolate e dal comportamento di questi ultimi derivano importanti conseguenze in termini di opportunità di finanziamento per le aziende. Gli investitori necessitano di ricevere informazioni circa le *performance* economico-finanziarie conseguite dall'azienda nel corso del periodo al fine di valutare la convenienza economica a mantenere o meno il proprio investimento, attraverso una comparazione con investimenti alternativi che presentano lo stesso grado di rischio.

Lo scambio di informazioni costituisce, infatti, elemento peculiare del mercato dei capitali, al fine di ridurre l'asimmetria informativa (Stigler, 1961) con gli investitori, ossia la diversa disponibilità di informazioni tra l'azienda che si trova a collocare titoli per ottenere fonti di finanziamento e gli investitori che necessitano di informazioni al fine di prendere decisioni in merito alla collocazione delle proprie risorse finanziarie.

<sup>2</sup> Si pensi, a titolo di esempio, a quanto accade con operazioni di natura straordinaria come la conclusione di *Merger & Acquisition* o il riacquisto di azioni proprie, la cui realizzazione da parte dell'azienda ha un potere segnaletico (*signaling*) verso i mercati finanziari circa le future prospettive reddituali attese.

<sup>3</sup> Analoga considerazione è effettuata da parte dello IASB che al paragrafo 1.2 del *Conceptual Framework* afferma: “*The objective of general purpose financial reporting is to provide financial information about the reporting entity that is useful to existing and potential investors, lenders and other creditors in making decisions relating to providing resources to the entity. Those decisions involve decisions about:*  
(a) *buying, selling or holding equity and debt instruments;*  
(b) *providing or settling loans and other forms of credit; or*  
(c) *exercising rights to vote on, or otherwise influence, management's actions that affect the use of the entity's economic resources*”.

<sup>4</sup> Per interessanti approfondimenti sulla comunicazione finanziaria e sulle politiche di *disclosure* volontaria delle aziende italiane si vedano Mancini et al. (2003); Salvioni e Teodori (2003); Quagli (2004); Quagli e Teodori (2005); Avallone (2008); Teodori e Veneziani (2013); Quagli e Avallone (2014).

Fondandosi su tale basilare presupposto, si è sviluppato un ampio filone di letteratura volto ad indagare le politiche di *disclosure* (Verrecchia, 1983, 2001; Wagenhofer, 1990; Healy e Palepu, 2001), individuando differenti motivazioni secondo le quali le aziende siano incentivate a fornire maggiori informazioni ai mercati, specie di tipo volontario. Passaggio fondamentale, in proposito, è rappresentato dallo studio di Akerlof (1970) che suggerisce la presenza di un effetto di selezione avversa determinato dalla presenza di asimmetrie informative sui mercati, il quale rappresenterebbe un incentivo verso le aziende con migliori *performance* a fornire maggiori informazioni agli investitori attuali e potenziali<sup>5</sup>.

Altrettanto rilevante per lo sviluppo degli studi sulla disclosure è l'influenza esercitata dalla *agency theory* (Jensen e Meckling, 1976) secondo la quale, in un contesto caratterizzato dalla separazione tra proprietà e direzione aziendale, gli interessi degli azionisti (ossia il *principal*) che sono rivolti alla massimizzazione del valore del proprio pacchetto azionario differiscono dagli interessi personali dei *manager* (ossia l'*agent*) cui la gestione aziendale è affidata. Gli amministratori, infatti, sono maggiormente interessati alla massimizzazione della propria remunerazione. Tale divergenza di interessi si può tradurre in un conflitto tra i due soggetti cui conseguono i c.d. *agency costs*, ossia i costi necessari per monitorare il comportamento dei *manager* e introdurre meccanismi che li incentivino ad assumere la stessa prospettiva dei proprietari e ad agire nel loro interesse, come accade ad esempio con il meccanismo della remunerazione attraverso *stock options*. In tale contesto, l'informativa volon-

<sup>5</sup> L'effetto di selezione avversa (*adverse selection*) è stato illustrato dall'Autore con riferimento al mercato di vendita delle auto usate. Il venditore dispone di maggiori informazioni circa l'effettiva qualità del bene scambiato (nel nostro esempio l'auto usata) e potrebbe attuare un comportamento opportunistico (*moral hazard*, ossia azzardo morale) fornendo informazioni scarse sulla qualità del bene ceduto per cercare di collocare ad un prezzo più alto i beni di scarsa qualità (c.d. *lemons* o bidoni). L'acquirente, d'altro canto, conoscendo il rischio che il venditore attui una strategia opportunistica di questo tipo sarà portato ad attribuire alla totalità dei beni scambiati un valore medio, che rappresenterà una sottostima dei beni qualitativamente migliori e una sovrastima dei beni di scarsa qualità. Per tale motivo, in mancanza di informazioni che limitino l'asimmetria informativa tra venditore e acquirente, saranno meglio collocati sul mercato i beni di più scarsa qualità determinando per l'appunto il fenomeno della selezione avversa. Tale situazione costituisce pertanto un incentivo verso i venditori che vogliono collocare i beni di più alta qualità a fornire informazioni agli acquirenti per ottenere una migliore valutazione sul mercato.

Il contesto qui illustrato con riferimento al mercato delle auto usate è perfettamente replicabile anche nel caso di aziende che intendano collocare sui mercati finanziari i titoli rappresentativi del proprio capitale per reperire le risorse finanziarie di cui necessitano. Le aziende con le migliori *performance* e le migliori prospettive reddituali future saranno incentivate ad attuare un comportamento comunicativo "più trasparente" nei confronti dei mercati, volto a far cogliere il maggior valore dei propri titoli e dunque ottenere una valutazione più elevata da parte degli investitori.

taria costituisce una modalità attraverso la quale si riduce il problema dell'agenzia dal momento che si mitiga l'asimmetria informativa tra proprietari e *manager* circa le effettive *performance* conseguite dall'azienda.

Ponendosi in tale prospettiva teorica e facendo dunque riferimento ad un approccio tipicamente positivista allo studio dei fenomeni aziendali e del rapporto tra scelte contabili, risultati aziendali e mercati finanziari (Watts e Zimmerman, 1978, 1983), l'ampia e consolidata letteratura sulla *disclosure* ha individuato le *firm-level determinants* della volontà di comunicare ai mercati, quali la dimensione aziendale (Firth, 1979; Wallace e Naser, 1995; Inchausti, 1997; Ho e Wong, 2001; Eng e Mak, 2003), la *performance* realizzata e i meccanismi di *governance* – tra cui principalmente la numerosità degli amministratori che compongono il consiglio di amministrazione, la presenza di dualità tra la figura del CEO e del presidente del consiglio di amministrazione, la percentuale di amministratori indipendenti – questi ultimi capaci di creare un sistema di *checks and balances* in grado di assicurare una migliore qualità dell'informativa fornita in bilancio (Jensen e Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama e Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989; Verriest et al., 2013).

Altrettanto consolidati i risultati della letteratura accademica in merito agli effetti della *voluntary disclosure* ad esempio in termini di riduzione del costo dell'*equity* (J. R. Francis et al., 2005; Botosan, 2006; Lambert et al., 2007; J. Francis et al., 2008; Cheynel, 2013) e al ruolo esercitato nel processo di comunicazione da parte di soggetti intermediari come ad esempio gli analisti finanziari (Botosan, 1997).

Dalle considerazioni fin qui proposte si sottolinea il ruolo preminente che la comunicazione di natura finanziaria ha sempre avuto nel processo di comunicazione aziendale, in quanto strumento fondamentale per soddisfare le esigenze informative dei destinatari del bilancio e per le importanti ricadute sull'azienda stessa, ad esempio in termini di soddisfacimento delle necessità di finanziamento.

Con intensità crescente nel corso degli ultimi anni, alla centralità della comunicazione finanziaria si affianca la necessità per le aziende di fornire informazioni di natura differente, che mettano in risalto la capacità di rispondere in maniera adeguata alle sfide imposte dal cambiamento climatico, dalla transizione energetica e dalla salvaguardia dei diritti umani. Si rende necessario informare e rendere conto agli *stakeholders* in merito agli impatti esercitati dall'attività aziendale sull'ambiente e sulle persone e sull'attenzione posta dall'azienda ai temi connessi con la sostenibilità aziendale, esplicitando se e in che modo questi ultimi sono stati incorporati nei processi deci-

sionali dei vertici aziendali (Behn et al., 2019)<sup>6</sup>. Si pone dunque l'esigenza di predisporre un report appositamente dedicato a veicolare tali informazioni: il *report* di sostenibilità<sup>7</sup>.

## 1.2. Il *reporting* di sostenibilità: contenuto, soggetti, finalità

Occorre in questo momento definire in maniera più compiuta, alla luce della letteratura esistente, cosa debba intendersi per *report* di sostenibilità e quale sia il contenuto di questo documento che sta assumendo così tanta rilevanza negli ultimi anni.<sup>8</sup>

Non è semplice definire il contenuto del *report* di sostenibilità e le peculiarità del processo di predisposizione di questo documento, soprattutto in virtù della difficoltà nel delineare l'esatto di perimetro del *reporting* di sostenibilità visto che la denominazione non è così univoca nella prassi aziendale e nei diversi strumenti normativi che lo hanno regolato. Sono spesso

<sup>6</sup> Si precisa che, ai fini del presente lavoro, sono prese in considerazione solo le aziende private e non si analizzano pertanto le peculiarità dell'informativa di sostenibilità nel settore pubblico. Per alcuni approfondimenti sulla sostenibilità socio-ambientale nel contesto pubblico si rinvia a Farneti (2012); Pollifroni (2012); Ricci et al. (2014).

<sup>7</sup> La necessità di predisporre un *report* di sostenibilità è motivata nella letteratura economico-aziendale alla luce di differenti prospettive teoriche. In tale ambito, è stato determinante il contributo della *stakeholder theory* di Freeman (1984) secondo la quale l'impresa si trova al centro di un vasto insieme di relazioni con i soggetti portatori di interessi, ossia gli *stakeholders*. La gestione aziendale, in tale prospettiva, non mira a massimizzare il valore ad esclusivo vantaggio degli azionisti, ma discostandosi dalla teoria neoclassica si sostiene che il fine dell'impresa non sia limitato alla creazione del profitto bensì al soddisfacimento delle molteplici istanze degli *stakeholders*. Per una visione d'insieme delle diverse teorie che spiegano la diffusione della *Corporate Social Responsibility* si veda Arru (2017). Per un approfondimento sulla definizione di *corporate social responsibility* e lo sviluppo di tale filone nella letteratura si rinvia a Mathews (1997); Carroll (1999); Bebbington (2001); Patten (2013); Latapi Agudelo et al. (2019).

<sup>8</sup> Nel contesto italiano la letteratura sulla responsabilità sociale d'impresa (*Corporate Social Responsibility – CSR*) si è sviluppata soprattutto nel corso degli anni Ottanta del secolo scorso. Nonostante l'influenza di origine anglosassone allo sviluppo della *Corporate Social Responsibility*, riferimenti più o meno diretti ai concetti della responsabilità sociale d'impresa sono rinvenibili negli studi di illustri rappresentanti dell'Accademia italiana, come illustrato da Coronella et al. (2016, 2018); Leopizzi e Caputo (2019); Aureli et al. (2021). Si pensi ad esempio alle parole di Onida secondo il quale "Come istituto sociale l'azienda serve ad elevare il benessere dell'uomo, a favorire lo sviluppo della sua personalità ed a far meglio realizzare i fini della vita umana associata che sono essenzialmente di natura etica. La concreta condotta delle aziende è fondamentalmente subordinata a tali fini, e quindi all'etica" (Onida, 1968, p. 43-44). Per approfondimenti sul ruolo del bilancio sociale e ambientale nell'Economia Aziendale si vedano Miolo Vitali (1978); Maticena (1980); Bandettini (1981); Cavaliere (1981); Rusconi (1996).

utilizzati come sinonimi i termini bilancio sociale, bilancio ambientale, *report* di sostenibilità, dichiarazione non finanziaria, *corporate social responsibility reporting*.

Le diverse denominazioni rispondono all'evoluzione che ha subito il tema della sostenibilità aziendale. Nella letteratura economico-aziendale, si utilizza in proposito l'espressione *Corporate Social Responsibility* (CSR) per intendere:

We use the terms “CSR” and, interchangeably, “sustainability” activities and policies to denote corporate actions that assess, manage, and govern a firm’s responsibilities for and impacts on society and the environment (H. B. Christensen et al., 2021, p. 1179).

In maniera analoga, la Commissione Europea definisce la *Corporate Social Responsibility* nel modo seguente:

“the responsibility of enterprises for their impacts on society,” which implies that firms “integrate social, environmental, ethical, human rights and consumer concerns into their business operations and core strategy in close collaboration with their stakeholders, with the aim of:

(i) maximising the creation of shared value for their owners/shareholders and for their other stakeholders and society at large;

(ii) identifying, preventing and mitigating their possible adverse impacts” (European Commission, 2011, p. 6)

La definizione si presta ad includere un ambito piuttosto ampio della sostenibilità aziendale che non risulta confinata ai soli aspetti ambientali, come poteva essere in una fase iniziale. A questo proposito, risulta interessante notare che seppur l'indicazione CSR sia il termine predominante nella letteratura accademica (Huang e Watson, 2015), negli ultimi anni tale filone di studi ha iniziato ad essere identificato anche nel mondo professionale con l'acronimo ESG (*Environmental, Social and Governance*)<sup>9</sup>. La sigla ESG diventa dunque sinonimo di sostenibilità e si rende chiaro che quest'ultima non possa essere limitata alle sole questioni ambientali, ma debba ricomprendere anche gli aspetti sociali e di *governance*.

<sup>9</sup> In particolare, sembra che tale sigla sia stata utilizzata per la prima volta nel 2004 da parte di James Gifford che all'epoca collaborava con il programma ONU per l'ambiente a Ginevra – l'Unep FI (*United Nations Environment Programme Finance Initiative*) – e attualmente *Head of sustainable & impact advisory* di Credit Suisse. La sigla doveva rendere evidente la necessità di incorporare i fattori socio-ambientali per la valutazione degli investimenti, soprattutto a supporto dei fondi pensione.

Le espressioni CSR o ESG, dunque, si prestano ad identificare i processi concretamente implementati in azienda per monitorare i rischi e le opportunità connessi con la sostenibilità socio-ambientale, oltre alle attività di rilevazione e comunicazione dei risultati raggiunti a questo proposito dalle aziende e, infine, alla predisposizione delle metriche utilizzate per misurare la *performance* socio-ambientale.

In tale ambito, il documento che si occupa di veicolare informazioni sulla sostenibilità viene definito *report* di sostenibilità:

we refer to CSR and sustainability reporting as the measurement, disclosure, and communication of information about CSR or ESG topics, activities, risks, and policies (H. B. Christensen et al., 2021)

Non-financial reporting is the “disclosure provided to outsiders of the organization on dimensions of performance other than the traditional assessment of financial performance from the shareholders and debt-holders’ viewpoint. This definition includes, but is not limited to, items related to social and environmental accounting, CSR, and intellectual capital disclosed outside the financial statements” (Erkens et al., 2015, p. 25)

Per chiarezza, si precisa che nell’ambito della normativa europea sul *report* di sostenibilità si è utilizzato il termine Dichiarazione non finanziaria (DNF)<sup>10</sup>, ma come si vedrà meglio nel prosieguo dell’opera, i recenti provvedimenti di modifica della Direttiva europea sulla rendicontazione di sostenibilità si sono ora allineati sul termine *report* di sostenibilità.

Per ciò che concerne il contenuto del *report* di sostenibilità, è da sottolineare che finora il contenuto di tale documento è stato in larga parte determinato volontariamente dalle aziende, in mancanza di *standard* obbligatori che disciplinassero compiutamente le informazioni da dover comunicare e soprattutto le metriche da dover presentare al fine di rendere note le *performance* socio-ambientali dell’azienda. Per le particolari informazioni che vengono veicolate da tale documento, saranno in esso incluse sia informazioni di natura qualitativa sia di natura quantitativa. Al contrario di quanto avviene nel bilancio di esercizio, è però importante evidenziare che le grandezze di natura quantitativa non saranno necessariamente espresse in termini monetari. All’interno del *report* di sostenibilità, infatti, potranno ritrovarsi informazioni circa le emissioni di CO<sub>2</sub> da parte dell’azienda o informazioni circa l’attenzione verso i diritti dei lavoratori, esplicitando ad esempio la percentuale di contratti a tempo determinato rispetto ai contratti a tempo indeterminato.

<sup>10</sup> L’equivalente inglese è NFR ossia *Non-Financial Reporting*.

nato, oppure il rispetto delle minoranze in azienda attraverso l'indicazione della percentuale di donne o di soggetti appartenenti a minoranze etniche negli organi amministrativi dell'azienda.

Ponendo l'attenzione sui destinatari del *report* di sostenibilità è possibile individuare diverse categorie di soggetti che a vario titolo potrebbero essere interessate a conoscere gli impatti attuali e potenziali esercitati dall'ambiente sulle attività aziendali e quali siano le responsabilità delle aziende in merito ai cambiamenti climatici e alle questioni sociali, come il rispetto dei diritti umani.<sup>11</sup>

Rientrano tra i destinatari gli stessi investitori che abbiamo già identificato come i principali fruitori delle informazioni di natura finanziaria veicolate nel bilancio di esercizio. Gli investitori, sia attuali sia potenziali, potrebbero essere interessati a conoscere se i problemi connessi con la sostenibilità socio-ambientale possono influenzare, e in che modo, il rendimento dei propri investimenti. In questa prospettiva, si riconosce che le questioni ambientali o sociali abbiano un impatto sulle *performance* economico-finanziarie delle aziende e dunque sull'investimento effettuato. Si riconosce, quindi, da parte di questi ultimi soggetti una maggiore attenzione verso la prospettiva

<sup>11</sup> In tale prospettiva, il *report* di sostenibilità si presenta come uno strumento di comunicazione destinato a soggetti esterni, al pari di quanto avviene per il bilancio di esercizio. Lo stesso bilancio di esercizio, infatti, non si rivolge esclusivamente agli investitori, ma numerose funzioni sono ascritte a tale strumento di comunicazione. Alla tradizionale funzione del bilancio, quale strumento di sintesi necessario alla determinazione del reddito dell'esercizio e alla sua successiva eventuale distribuzione ai proprietari, si sono affiancate altre funzioni. In primo luogo, il bilancio ha assunto la funzione di rendiconto, ossia di strumento informativo con il quale i proprietari dell'azienda potessero valutare la qualità della gestione degli amministratori (c.d. *stewardship function*). Tale funzione si rende necessaria con il fenomeno della separazione tra proprietà e direzione, ossia con il modello organizzativo tipico delle *public company* secondo il quale la gestione aziendale è affidata a soggetti estranei alla proprietà ma con competenze specialistiche di tipo manageriale, determinando così la necessità di verificare periodicamente i risultati del loro operato. Il bilancio ha assunto poi l'ulteriore funzione di strumento di controllo interno, ossia di strumento atto a supportare il processo decisionale del *management* presentando in maniera sintetica e in termini monetari i risultati della gestione. Infine, è ormai consolidato che il bilancio di esercizio abbia assunto la funzione di "pacchetto informativo" per diverse categorie di soggetti esterni, gli *stakeholders* (Quagli, 2021b p. 6). Tale funzione si associa ad una consapevolezza dell'influenza esercitata dalle aziende sul contesto socio-economico in cui sono inserite e dall'importanza per diversi soggetti esterni di conoscere i risultati aziendali e verificare che l'azienda sia in grado di mantenere durevolmente una condizione di equilibrio economico. In questi termini, i documenti che compongono il bilancio dovrebbero permettere all'utilizzatore esterno di ricevere informazioni circa le ricadute sociali determinate dalla gestione e l'impatto ambientale delle operazioni svolte, oltre alle tradizionali informazioni in merito alla situazione economico, patrimoniale e finanziaria dell'impresa (Giunta, 2005, p. 126-129). Per ulteriori approfondimenti sul ruolo del bilancio di esercizio si rinvia a Ceccherelli (1941); Cattaneo (1965); Poli (1971); Ferrero (1981); Dezzani (1981).

*outside-in* ossia di quale sia l'impatto derivante dalle condizioni socio-ambientali sull'azienda stessa, in termini di rischi e opportunità che ne possono derivare. Rimane comunque di interesse anche la prospettiva *inside-out*, ossia l'attenzione agli impatti esercitati dall'azienda sull'ambiente circostante, soprattutto per gli effetti negativi che potrebbero derivare da scandali di tipo ambientale che si trovano ad interessare una realtà aziendale. Si pensi, ad esempio a quanto successo con il celebre *dieselgate*<sup>12</sup> che ha coinvolto l'azienda automobilistica Volkswagen nel 2015 e per la quale l'annuncio dello scandalo ha comportato pesanti ricadute sugli andamenti azionari del titolo, con una perdita del 20% del valore delle azioni nei giorni immediatamente successivi l'annuncio, oltre alla sostituzione dei vertici aziendali.

Oltre agli investitori, il *report* di sostenibilità si rivolge anche alle organizzazioni non governative, le parti sociali e altri portatori di interessi. Per queste categorie di soggetti risulta preminente l'aspetto di rendicontazione insito nel *report* di sostenibilità in merito alle influenze esercitate dall'azienda sull'ambiente e sulle persone. Possiamo dunque ricomprendere tra questi soggetti anche le organizzazioni sindacali, interessate alla tutela dei lavoratori e che, in un processo ben attuato di *stakeholder engagement*<sup>13</sup>, sarebbero specificatamente interessate alle informazioni sulle questioni sociali. Per i profili ambientali, le numerose organizzazioni ambientaliste saranno specificatamente interessate a conoscere gli impatti esercitati sull'ambiente, sull'inquinamento, le pratiche di riciclo attuate in azienda, l'attenzione verso il tema del surriscaldamento globale e le emissioni di *gas* ad effetto serra. È comunque da notare che l'interesse verso i temi connessi con la sostenibilità socio-ambientale non sono più confinati alle sole organizzazioni di settore, ma l'interesse viene manifestato oramai a livello collettivo per numerosi fattori di contesto che hanno comportato lo sviluppo della rendicontazione di sostenibilità.

<sup>12</sup> Per un riepilogo degli avvenimenti si veda: [https://www.ansa.it/canale\\_motori/notizie/attualita/2020/09/30/dieselgate-cronologia-di-uno-scandalo-nato-piu-di-10-anni-fa\\_495ffbe1-79ce-4f9b-a0a7-3b0177c26395.html](https://www.ansa.it/canale_motori/notizie/attualita/2020/09/30/dieselgate-cronologia-di-uno-scandalo-nato-piu-di-10-anni-fa_495ffbe1-79ce-4f9b-a0a7-3b0177c26395.html)

<sup>13</sup> Nella prospettiva dello *stakeholder engagement*, l'azienda coinvolge attivamente gli *stakeholders* nei propri processi decisionali, rendendoli partecipi della gestione aziendale, condividendo con essi informazioni, dialogando e creando un modello di mutua responsabilità. Per approfondimenti sull'argomento si rinvia a Owen et al. (2001); Unerman (2007); Manetti (2011); Bellucci e Manetti (2018); Stocker et al. (2020); Torelli et al. (2020).

### **1.3. I fattori di contesto che hanno determinato lo sviluppo del *reporting* di sostenibilità**

L'attuale contesto naturale e geo-politico nel quale si trovano ad operare le aziende ha sicuramente esercitato un'influenza considerevole sul processo di diffusione dell'informativa di natura non finanziaria, sottolineando l'importanza dei temi sociali e ambientali per la collettività. Al fine di supportare la comprensione della successiva analisi della normativa in fase di definizione sulla rendicontazione di sostenibilità, si cerca ora di ripercorrere i principali fattori di contesto che hanno complessivamente determinato un sentito interesse verso gli aspetti socio-ambientali e verso la comprensione del contributo delle attività produttive ai cambiamenti in atto.

Il dibattito sociale ha posto al centro della propria attenzione le questioni ambientali, complici i sempre più frequenti eventi climatici di natura straordinaria che risultano violenti e i cui effetti sono accentuati dalle opere di urbanizzazione compiute dall'uomo che molto spesso distruggono l'equilibrio dell'ecosistema, anziché salvarlo. Tra i fenomeni straordinari cui possiamo ricondurre gli effetti del cambiamento climatico può essere ad esempio citato il distacco avvenuto l'estate scorsa di una importante porzione del ghiacciaio della Marmolada, che ha provocato numerose vittime e ha suscitato preoccupazione per le popolazioni locali e non solo. Proprio alla luce di eventi simili, l'interesse verso il clima e i suoi allarmanti cambiamenti hanno attirato l'attenzione di numerosi movimenti sociali.

A tal proposito, appare indubbio il contributo di Greta Thunberg verso la diffusione su scala globale della necessità di una movimentazione popolare che spronasse i *leader* politici, le multinazionali, e i singoli cittadini stessi verso una maggiore consapevolezza dell'impatto ambientale delle proprie attività e verso una partecipazione attiva ad un concreto processo di riconversione delle proprie abitudini di consumo volto a ridurre le conseguenze negative sull'ambiente. L'attivista svedese all'età di soli 15 anni, nell'agosto del 2018, inizia a manifestare di fronte alla propria scuola non partecipando alle lezioni del venerdì. Progressivamente si aggregano ulteriori studenti per arrivare ai celebri "*Fridays for future*", ossia manifestazioni a livello globale in cui moltissimi giovani scendono in piazza e reclamano una maggiore attenzione verso i temi ambientali.

È opportuno sottolineare che, ancor prima dell'intervento di Greta Thunberg, il tema del surriscaldamento terrestre ha costituito l'oggetto di numerosi incontri tra i rappresentanti politici delle principali economie mondiali.

Tra questi, vi sono tre summit internazionali che hanno costituito punti di svolta importanti in termini di obiettivi stabiliti dai Paesi maggiormente industrializzati:

- Accordi di Rio de Janeiro del 1992;
- Protocollo di Kyoto del 1997;
- Accordi di Parigi del 2015.

Gli Accordi di Rio de Janeiro sono rappresentati dalla Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici<sup>14</sup>, esito della Conferenza tenutasi a Rio de Janeiro dal 3 al 14 giugno del 1992, anche conosciuta come “Summit della Terra”. Si è trattato del primo evento con risalto internazionale che ha visto riunirsi i rappresentanti di governo di oltre 170 Paesi del mondo. I temi oggetto della Conferenza di Rio sono stati molto focalizzati sul cambiamento climatico e sono stati raggiunti accordi non vincolanti per i Paesi partecipanti in merito alla necessità di limitare l’utilizzo delle fonti fossili, favorendo invece l’utilizzo di fonti energetiche alternative maggiormente rispettose dell’ambiente. L’aspetto di maggiore rilevanza è determinato dalla presa di coscienza di importanti effetti negativi derivanti dai cambiamenti climatici e dalla consapevolezza che tali potenziali effetti possono essere evitati solo con una strategia comune che veda il coinvolgimento di tutti i Paesi del mondo.

Gli accordi raggiunti in quell’occasione sarebbero poi stati successivamente formalizzati con la conclusione dell’altrettanto famoso “Protocollo di Kyoto”, un trattato internazionale che è stato stipulato l’11 dicembre del 1997 nell’omonima città del Giappone. Nello specifico, si tratta del risultato della riunione COP 3<sup>15</sup>, nella quale sono quantificati gli obiettivi in termini di riduzione delle emissioni di *gas serra* per gli Stati che hanno ratificato l’accordo. L’esigenza di ridurre le emissioni di *gas serra* è infatti determinata dalla volontà di ridurre l’innalzamento delle temperature globali che si è manifestato soprattutto per effetto delle più intense attività umane nella seconda metà del Novecento e che porterebbe a scenari preoccupanti per il mantenimento dell’equilibrio dell’ecosistema.

<sup>14</sup> Lo stesso accordo è conosciuto con l’acronimo inglese UNFCCC (*United Nations Framework Convention on Climate Change*).

<sup>15</sup> La COP è la Conferenza delle Parti firmatarie della Convenzione delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, con la quale si è stabilito di effettuare, dal 1995, incontri internazionali con cadenza annuale al fine di monitorare e rimodulare gli obiettivi sul contenimento del riscaldamento globale e sugli altri temi ambientali oggetto della Conferenza di Rio de Janeiro. L’ultima Conferenza delle Parti (COP26) si è tenuta nel 2021 a Glasgow, mentre la prossima (COP 27) si terrà in Egitto nel novembre 2022.

Nonostante i buoni propositi emersi con la stipula del protocollo di Kyoto, le azioni intraprese non sembrano sufficienti vista la forte accelerazione con cui si manifestano gli eventi climatici estremi, prosegue l'innalzamento delle temperature medie globali, e si ripropongono con maggior forza gli appelli degli scienziati verso una consapevolezza condivisa degli effetti derivanti dai cambiamenti climatici. Per tali motivi, si giunge nel 2015 alla determinazione degli Accordi di Parigi con cui sono stabiliti obiettivi quantitativi più stringenti sulle massime emissioni di *gas serra* e sull'utilizzo delle fonti fossili. L'Accordo è ottenuto a valle della Conferenza sul clima di Parigi (COP 21) tenutasi dal 30 novembre al 12 dicembre 2015 e, nel dettaglio, prevede i seguenti obiettivi programmatici:

- mantenimento dell'innalzamento delle temperature medie globali al di sotto dei 2 gradi, e possibilmente anche al di sotto di 1,5 gradi;
- predisposizione di piani di azione (denominati *Nationally Determined Contribution* – NDC) da parte di ciascun firmatario circa la tutela del clima e l'impegno di ridurre le proprie emissioni nocive;
- condivisione dei piani di azione e del loro aggiornamento ogni cinque anni dal quale emergano obiettivi progressivamente più ambiziosi da raggiungere in merito alla riduzione dell'impatto sull'ambiente;
- sostegno finanziario ai Paesi meno sviluppati per il raggiungimento di obiettivi comuni sulla sostenibilità ambientale e per affrontare gli effetti derivanti dai cambiamenti climatici globali.

Appare interessante notare che la firma dell'Accordo di Parigi avviene nello stesso anno in cui l'Organizzazione delle Nazioni Unite ha definito un programma di azione che si propone di favorire la prosperità e il benessere delle persone, tutelando il pianeta. Tale programma di azione si presenta fortemente interconnesso con i propositi formulati nell'Accordo di Parigi e si articola in numerosi obiettivi che l'ONU si propone di raggiungere entro il 2030. Si tratta, infatti, dell'Agenda 2030 che è stata sottoscritta dai governi dei 193 Paesi membri dell'ONU e che, nello specifico, prevede che siano raggiunti 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile del pianeta (c.d. *Sustainable Development Goals* – SDGs)<sup>16</sup>, come illustrati nella tabella di seguito.

<sup>16</sup> Si vedano in proposito gli studi di Bebbington e Unerman (2018); Busco et al. (2018); Pizzi et al. (2020).

Tab. 1 – I 17 obiettivi per lo sviluppo sostenibile inclusi nell'Agenda 2030 dell'ONU

Obiettivo n.	Descrizione
1	Sconfiggere la povertà
2	Sconfiggere la fame
3	Salute e benessere
4	Istruzione di qualità
5	Parità di genere
6	Acqua pulita e servizi igienico-sanitari
7	Energia pulita e accessibile
8	Lavoro dignitoso e crescita economica
9	Imprese, innovazione e infrastrutture
10	Ridurre le diseguaglianze
11	Città e comunità sostenibili
12	Consumo e produzione responsabili
13	Lotta contro il cambiamento climatico
14	Vita sott'acqua
15	Vita sulla terra
16	Pace, giustizia e istituzioni solide
17	Partnership per gli obiettivi

Fonte: propria elaborazione

Gli eventi qui brevemente ripercorsi sottolineano dunque l'importanza che i temi ambientali hanno ricoperto nell'agenda politica, soprattutto dei Paesi più sviluppati, e che vi sia il tentativo di fermare la spirale negativa determinata dai cambiamenti climatici in virtù delle conseguenze che questi determinano sulle persone, sulle loro condizioni di vita e anche sullo svolgimento delle attività produttive.

In questa prospettiva, oltre agli eventi climatici estremi che diventano più frequenti negli ultimi decenni, un ulteriore effetto allarmante determinato dal surriscaldamento globale è rappresentato dalla crisi di risorse idriche. Il problema ha da sempre interessato aree molto povere del Mondo, in cui l'approvvigionamento di acqua anche per le attività quotidiane costituisce un'attività complessa per le popolazioni di quelle aree. Il fenomeno della desertificazione e l'allarme lanciato dagli scienziati in proposito non è nuovo, ma anche a questo proposito le considerazioni sulla pericolosità di un rapido avanzamento di tali condizioni sono divenute più pressanti negli ultimi anni

vista la loro estensione ad aree geografiche che in passato non incontravano tali problemi.

Le alte temperature si affiancano, infatti, ad una limitata attività piovosa che determina problemi di siccità con ricadute importanti su molte filiere produttive, quali la produzione agricola o la produzione di energia elettrica mediante l'utilizzo di centrali idroelettriche. Sono recenti le immagini della secca del Po e dell'avanzamento del cuneo salino, ossia della "risalita" di acqua salata proveniente dal mare nelle acque del principale fiume italiano, determinando problemi per la riproduzione e la sopravvivenza delle specie animali che popolano quelle acque e difficoltà ulteriori alle coltivazioni agricole. A collegamento di quanto esplicitato in precedenza sugli eventi climatici estremi, è poi da sottolineare che l'inaridimento dei terreni causato dalla mancanza prolungata di acqua contribuisce a creare le condizioni ideali perché si possano verificare alluvioni, dal momento che il terreno arido accoglie con più fatica le acque piovane, e perché si sviluppino con maggiore facilità gli incendi boschivi, con le conseguenze che ormai tutti conosciamo.

La necessità di limitare il verificarsi di cambiamenti climatici importanti si ricollega all'impegno dei diversi Paesi verso un utilizzo più contenuto delle tradizionali fonti energetiche di tipo fossile, o comunque più in generale alle fonti non rinnovabili. Oltre a questa ragione etica, l'intenzione di ricorrere in misura superiore allo sfruttamento di fonti energetiche rinnovabili risulta inoltre più stringente a causa dei recenti conflitti internazionali che hanno evidenziato la dipendenza delle economie più sviluppate, soprattutto del nostro sistema produttivo, dalle fonti tradizionali divenute meno accessibili a causa del conflitto stesso. Le difficoltà di approvvigionamento hanno causato un significativo innalzamento dei prezzi dell'energia, con importanti ricadute sulle disponibilità economiche delle famiglie e sulle esigenze delle imprese per la realizzazione del processo produttivo. Si sta cercando dunque di attuare un processo di transizione ecologica, che ha subito un'importante accelerazione nell'ultimo anno proprio per i motivi appena menzionati.

Al di là delle questioni ambientali e di approvvigionamento energetico, è importante sottolineare che il concetto di sostenibilità delle attività aziendali e la connessa esigenza di adeguata rendicontazione di sostenibilità, come è già stato illustrato, non può non prendere in considerazione gli aspetti sociali della sostenibilità.

Con aspetto sociale della sostenibilità aziendale si intende qui fare riferimento alla rilevanza attribuita alle risorse umane coinvolte nell'attività aziendale, dunque ciò che ha a che vedere con l'impiego di forza lavoro in azienda. Oltre alle considerazioni in merito al rispetto e alla valorizzazione delle risorse umane impiegate in azienda, il concetto di sostenibilità sociale si estende poi

anche a soggetti che sono estranei al processo produttivo in senso stretto, ma la cui attività e la cui condizione di vita risulta influenzata dall'attività aziendale, ricomprendendo in tal modo le comunità locali e il contributo esercitato dalle attività produttive alla valorizzazione del territorio.

I recenti sviluppi mostrano quanto gli aspetti sociali siano altrettanto importanti per valutare gli impatti esercitati dalle attività aziendali, al pari di quanto evidenziato per le questioni ambientali. È indubbio, ad esempio, che la crisi pandemica abbia fortemente influenzato le modalità di svolgimento delle attività lavorative, soprattutto per le prestazioni a contenuto intellettuale, fornendo un importante impulso all'impiego di modalità di lavoro agile (o *smart working*) e rendendo non più così indispensabile la presenza fisica dei lavoratori negli uffici aziendali. L'occasione di modificare le proprie abitudini quotidiane ha spinto molti lavoratori a domandarsi se le attuali condizioni di impiego fossero realmente soddisfacenti e si è verificato, in proposito, un fenomeno denominato “grandi dimissioni” caratterizzato da numerose cessazioni volontarie del rapporto di lavoro nei primi mesi immediatamente successivi lo scoppio della pandemia.<sup>17</sup> Tale esigenza è stata manifestata nei Paesi industrializzati soprattutto da lavoratori giovani, non gratificati dall'attuale rapporto di lavoro e alla ricerca di un maggior equilibrio tra tempi di lavoro e tempi della vita privata, incentivato dalla possibilità di poter svolgere il proprio lavoro da casa, senza necessità di impiegare tempo negli spostamenti tra casa ed ufficio.

Non è obiettivo del presente lavoro esprimere un giudizio compiuto sullo svolgimento delle prestazioni lavorative in modalità agile, ma è comunque interessante rilevare che tale possibilità pur presentando molti benefici, tra cui sono indubbiamente da considerare l'eliminazione dei tempi sterili impiegati negli spostamenti, e dei relativi consumi energetici, rischia di rivelarsi non così ottimale. Sul fronte energetico, infatti, l'utilizzo dello *smart working* implica anche la necessità per il lavoratore di farsi carico dei maggiori oneri determinati dall'impiego di energia elettrica e di riscaldamento/raffreddamento che, soprattutto nel caso di uffici di grandi dimensioni, potrebbero risultare ottimizzati dalla presenza nello stesso luogo di più lavoratori.

Tali sommarie considerazioni non hanno la pretesa di esaurire il dibattito sullo *smart working*, ma costituiscono suggerimenti al fine di sollecitare una valutazione più compiuta e in una prospettiva più sistemica di tali modalità

<sup>17</sup> Il fenomeno della “*Great resignation*” ha avuto avvio durante il secondo trimestre del 2021 negli Stati Uniti, evidenziato da un incremento notevole del tasso di dimissioni rispetto agli anni precedenti. Lo stesso fenomeno si è poi verificato in misura minore in Europa e, in tale contesto, soprattutto in Italia dove circa 500 mila persone hanno volontariamente lasciato il proprio lavoro nel 2021. Si sta assistendo allo stesso fenomeno anche nei primi mesi del 2022, segno di un cambiamento in atto nel mercato del lavoro.

lavorative e del relativo impatto complessivo sulle comunità locali, sui processi di aggregazione urbana, sullo sfruttamento delle fonti energetiche.

Ad ogni modo, risulta indubbio il forte incentivo verso le dimissioni volontarie le cui cause, a parere di chi scrive, dovrebbero essere maggiormente ascritte a rapporti di lavoro poco soddisfacenti, che non mostrano reali prospettive di crescita all'interno dell'azienda, e da ambienti di lavoro eccessivamente stressanti, con poca volontà di innovare, limitando le spinte motivazionali dei singoli lavoratori. La pandemia e lo *shock* collettivo che ne è derivato, soprattutto nei primi mesi, hanno reso più evidenti queste contraddizioni e molti lavoratori potrebbero aver scelto di lasciare i posti di lavoro in cui si sono sentiti meno tutelati da parte dell'azienda. Ciò renderebbe manifesto il reale grado di attenzione rivolta dalle aziende alle questioni sociali, in primo luogo alla tutela dei propri lavoratori, dinnanzi un contesto economico di grave difficoltà, al di là di quanto poi viene comunicato nel *report* di sostenibilità e negli altri documenti in cui si presentano le politiche sociali adottate dalle aziende.

Per ciò che concerne le modalità di svolgimento delle attività lavorative in azienda, è inoltre importante sottolineare gli allarmanti dati che riguardano le c.d. morti bianche e i sempre più numerosi incidenti non mortali sul luogo di lavoro. Sono emblematici i casi di giovanissimi operai che sono morti nello svolgimento del proprio lavoro, come Luana D'Orazio, la giovane mamma di appena 22 anni morta per un incidente sul luogo di lavoro in un'azienda tessile di Oste di Montemurlo, in provincia di Prato. Altrettanto scioccante il caso dell'appena 18enne Lorenzo Parelli, deceduto per un incidente durante l'ultimo giorno di alternanza scuola/lavoro presso un'azienda di carpenteria metallica in provincia di Udine. In termini complessivi, le statistiche messe a disposizione dall'INAIL evidenziano che nel corso del 2021 sono stati denunciati 564.089 casi di infortuni sul lavoro, di cui 1.361 mortali.<sup>18</sup> I dati del 2022 non si presentano al momento migliori, con 677 vittime registrate nel periodo gennaio-agosto, una media di circa 3 morti sul lavoro al giorno. Risuonano importanti, in proposito, le parole del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella in occasione della 72° Giornata Nazionale per le Vittime degli Incidenti sul Lavoro celebrata lo scorso 9 ottobre:

Lavorare non può significare porre a rischio la propria vita. Ecco perché la Giornata Nazionale per le Vittime degli Incidenti sul Lavoro è occasione preziosa per richiamare l'attenzione su un fenomeno inaccettabile in un Paese moderno

<sup>18</sup> I dati sono messi a disposizione sul sito dell'Istituto Nazionale per l'Assicurazione contro gli Infortuni sul Lavoro (INAIL) al seguente link: <https://www.inail.it/cs/internet/attivita/dati-e-statistiche.html>.

che ha posto il lavoro a fondamento della vita democratica. L'affermazione dei diritti sui luoghi di lavoro, primo quello alla vita, oltre che essere un termometro della vita civile, è un generatore di valore per la società, per i lavoratori, per le imprese (Estratto del discorso del Presidente della Repubblica Sergio Mattarella, 9 ottobre 2022).

Il tema si presenta molto delicato e dal forte impatto sociale, ponendo in risalto la necessità di garantire in azienda adeguate condizioni di sicurezza e il rispetto delle normative in proposito. Le strategie adottate dalle aziende in merito alla questione sicurezza possono costituire una significativa *proxy* della reale attenzione che viene posta sulla salvaguardia della propria forza lavoro.

Come si sottolineava nella definizione del perimetro di riferimento della sostenibilità sociale, oltre agli impatti determinati sulla forza lavoro, sono altrettanto rilevanti gli impatti determinati sulle comunità locali. A questo proposito, sono numerosi gli esempi di realtà aziendali la cui attività ha determinato impatti sulla popolazione circostante. Si pensi in proposito al caso dell'ILVA di Taranto in cui i forti problemi di inquinamento ambientale hanno determinato per i cittadini di quel territorio la pesante scelta tra la necessità di un impiego e la salvaguardia della propria salute. Sono casi altrettanto importanti i numerosi episodi di delocalizzazione delle attività produttive, determinati dalla volontà di spostare gli impianti in aree geografiche in cui la forza lavoro possa essere impiegata a condizioni economiche decisamente più favorevoli per le aziende, che in tali occasioni sembrano non preoccuparsi degli effetti determinati da tali decisioni sull'economia complessiva di un territorio.

Le considerazioni fin qui effettuate, seppur in maniera aneddotica, hanno comunque sottolineato quanto siano importanti gli effetti esercitati dalle attività aziendali sul territorio, sull'ambiente, sulle condizioni di vita delle comunità. Alla luce dell'attuale contesto geo-politico e in virtù di una maggiore consapevolezza collettiva sugli effetti del riscaldamento globale, non stupisce che tali questioni siano state poste al centro del dibattito politico e culturale del Paese, sollecitando gli interessi della comunità scientifica, come si vedrà meglio nel prosieguo dell'opera.

È infine importante sottolineare che la rilevanza attribuita alle informazioni sulla sostenibilità delle attività aziendali si accompagna negli ultimi anni ad un effettivo incremento della domanda espressa dagli *stakeholders* in merito alla rendicontazione delle *performance* socio-ambientali, non presentandosi dunque svincolata dalla valutazione sulle *performance* economico-finanziarie e dalla possibilità per le aziende stesse di reperire risorse

finanziarie necessarie per sostenere le scelte di investimento e alimentare il processo produttivo. Costituisce un esempio di tale rilevanza la recente creazione avvenuta nel 2021 di un indice di Borsa che vada a misurare le *performance* ESG (*Environmental, Social and Governance*) delle aziende italiane. Si tratta dell'indice MIB ESG, che raccoglie le migliori 40 società, selezionate tra le 60 società più liquide del mercato borsistico italiano, in funzione di un indicatore che considera congiuntamente le *performance* finanziarie e le *performance* in termini di sostenibilità, al fine di evidenziare quali aziende italiane implementano le migliori pratiche ESG nella propria gestione<sup>19</sup>.

Si parla in proposito di finanza sostenibile per intendere l'incorporazione delle valutazioni in merito alla sostenibilità aziendale nelle scelte di investimento da parte di investitori istituzionali e privati. Numerosi investitori internazionali hanno infatti sottolineato la decisione di concentrare i propri investimenti e dunque favorire l'afflusso di risorse finanziarie verso attività maggiormente rispettose delle tematiche sociali e ambientali, volendo evidenziare l'importanza attribuita alla dimensione "etica" dell'investimento. Emblematico a questo riguardo, l'annuncio a inizio 2020 da parte dell'importante fondo di investimento statunitense BlackRock di inserire il rischio climatico tra i rischi finanziari e di indicare l'attenzione alla sostenibilità quale criterio per determinare l'attrattività degli investimenti, come si può vedere dall'estratto seguente:

Because sustainable investment options have the potential to offer clients better outcomes, we are making sustainability integral to the way BlackRock manages risk, constructs portfolios, designs products, and engages with companies. We believe that sustainability should be our new standard for investing.

(...)

BlackRock will be expanding our range of active strategies focused on sustainability as an investment outcome, including funds focused on the global energy transition, and impact investing funds that seek to promote positive externalities or limit negative ones (BlackRock's 2020 letter to clients).

A tal proposito, a parere di chi scrive sarebbe interessante porre l'accento sulle determinanti di tale comportamento di investimento, ossia se la volontà di concentrare i propri investimenti in ottica sostenibile sia solamente dovuta alla reale consapevolezza dell'importanza di questi temi oppure se sia invece

<sup>19</sup> Si tratta del secondo indice nazionale che considera le performance ESG, dopo il lancio del CAC40 ESG avvenuto nel marzo 2021 nel mercato borsistico francese. Informazioni di dettaglio in merito alla definizione di tale indice borsistico sono disponibili al seguente link: [https://live.euronext.com/sites/default/files/documentation/index-rules/MIB%20ESG%20Index%2021-01%20%28October%202021%29\\_0.pdf](https://live.euronext.com/sites/default/files/documentation/index-rules/MIB%20ESG%20Index%2021-01%20%28October%202021%29_0.pdf).

influenzata dal riconoscimento di una maggiore redditività degli investimenti “sostenibili” rispetto a quelli in aziende che non dichiarano tale attenzione ai temi socio-ambientali. Si potrebbe ritenere che tale comportamento di investimento potrebbe essere favorito dalla consapevolezza che le istituzioni abbiano programmato e stiano effettivamente destinando molti finanziamenti per incentivare la transizione verso un’economia sostenibile e che quindi l’atteggiamento dei fondi di investimento sia almeno parzialmente guidato da una motivazione “razionale” di interesse verso le attività produttive su cui le stesse istituzioni pubbliche stanno focalizzando il proprio interesse.

L’Unione Europea, come altre istituzioni e organizzazioni sovranazionali, nel corso del tempo si è notevolmente impegnata verso il raggiungimento di obiettivi di piena sostenibilità ambientale. Le questioni socio-ambientali rientrano tra le finalità perseguite a livello Europeo, traducendosi anche in obblighi di rendicontazione verso le imprese e la definizione di norme che dovrebbero imporre una maggiore attenzione verso la sostenibilità ampiamente intesa. Si esaminano nel prosieguo i principali documenti programmatici che l’Unione Europea ha emanato al fine di infondere nel mercato una più spinta consapevolezza dell’importanza di raggiungere determinati obiettivi connessi con la limitazione degli impatti socio-ambientali delle attività umane.

#### **1.4. Gli obiettivi e le politiche dell’Unione Europea per lo sviluppo sostenibile**

Gli obiettivi inclusi nell’Agenda 2030 delle Nazioni Unite, illustrata in precedenza, sono stati incorporati nella definizione di una strategia dell’Unione Europea per lo sviluppo di un sistema finanziario sostenibile, ossia la definizione del “Piano di azione per la finanza sostenibile”, pubblicato dalla Commissione Europea nel marzo del 2018. In tale documento sono esplicitate dieci azioni che mirano al raggiungimento di tre obiettivi principali:

- favorire l’afflusso di risorse finanziarie verso investimenti che favoriscano l’affermazione di un’economia più sostenibile;
- incorporare le questioni connesse con la sostenibilità socio-ambientale nelle procedure volte a mappare e monitorare i rischi;
- favorire gli investimenti di lungo periodo.

Le azioni messe in atto per il raggiungimento di tali obiettivi sono differenti e sono riconducibili sia al miglioramento della qualità dell’informativa fornita dalle aziende sui temi della sostenibilità socio-ambientale, con la re-