



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
in Economia e Gestione delle aziende
Ordinamento D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

L'informativa non finanziaria aziendale nella Direttiva 2014/95/UE

Analisi delle imprese europee nel 2016 in Belgio, Cipro, Croazia,
Finlandia, Germania, Portogallo, Regno Unito e Romania.

Relatori

Ch.ma Prof.ssa Chiara Mio
Ch.mo Prof. Marco Fasan

Laureanda

Michela Pavani
Matricola 861094

Anno Accademico

2016 / 2017

INDICE

Abstract.....	I
Introduzione	1
Capitolo I: Informativa non finanziaria: l'evoluzione dell'informativa volontaria.....	4
1.1. Non-financial reporting initiatives.....	4
1.2. Il Sustainability Reporting.....	10
1.2.1. L'asseverazione del Sustainability Report.....	14
1.3 L'Integrated Reporting.....	16
1.3.1. L'IR versus la rendicontazione finanziaria e di sostenibilità	21
1.4. Le determinanti dell'informativa non finanziaria	22
Capitolo II: Un cambio di paradigma: la Direttiva 2014/95/UE	26
2.1. L'obbligatorietà dell'informativa non finanziaria	26
2.2. Il testo della Direttiva 2014/95/UE.....	29
2.3. Uno sguardo ai singoli Stati membri.....	33
2.3.1. Belgio	34
2.3.2. Cipro	36
2.3.3. Croazia.....	37
2.3.4. Finlandia	39
2.3.5. Germania	41
2.3.6. Portogallo.....	43
2.3.7. Regno Unito	45
2.3.8. Romania	47
Capitolo III: La comunicazione non-finanziaria nei report 2016.....	50

3.1. Sviluppo delle ipotesi	50
3.2. Metodologia di analisi	60
3.2.1. Costruzione del campione	60
3.2.2. Raccolta dei dati.....	63
3.2.3. Definizione dei gruppi da confrontare.....	65
3.2.4. Strumenti di analisi	67
3.3. Verifica delle ipotesi.....	69
3.3.1. Analisi descrittiva	69
3.3.2. Risultati del test.....	76
3.3.3. Discussione.....	81
Conclusioni.....	93
Bibliografia e Sitografia.....	100
Appendice I. Valori nazionali degli indici di Hofstede.....	111
Appendice II. Elenco aziende del campione	111
Appendice III. Database per la raccolta dei dati	6
Indice delle figure e delle tabelle	7
Indice delle abbreviazioni	8

ABSTRACT

Lo scopo dell'elaborato è quello di studiare la conformità dell'informativa non finanziaria delle imprese europee in relazione a quanto disposto dalla Direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità, prima dell'entrata in vigore della stessa. Attraverso un campione randomizzato di 100 aziende appartenenti a Belgio, Cipro, Croazia, Finlandia, Germania, Portogallo, Romania e Regno Unito, si vuole analizzare la divulgazione di suddetta informativa nei report del 2016, andando a verificare eventuali relazioni tra il grado di comunicazione dell'impresa e l'appartenenza ad un determinato paese o settore. Dopo una breve introduzione, il primo capitolo della tesi racchiude l'evoluzione della non-financial disclosure: dalla definizione di framework, standard e linee guida su base volontaria da parte di varie organizzazioni alla nascita del Sustainability Reporting arrivando, al giorno d'oggi, alla diffusione dell'Integrated Reporting. Vengono inoltre descritti i fattori determinanti che influenzano la decisione di pubblicare informazioni di carattere non finanziario. Il secondo capitolo si concentra sul cambiamento di paradigma rappresentato dalla previsione della Direttiva in esame, la quale sancisce l'obbligatorietà di comunicare l'informativa non finanziaria, e sul suo contenuto normativo, con uno sguardo all'approccio adottato dai singoli stati membri sui temi che riguardano la responsabilità sociale d'impresa. Infine, il terzo capitolo contiene le evidenze relative all'analisi empirica condotta: si esamina, in primo luogo, il grado di adattamento della rendicontazione di informazioni non finanziarie all'interno dei report aziendali rispetto alla normativa europea e, in secondo luogo, si ipotizza che pubblicazione di tali informazioni dipenda dal sistema politico-legale e culturale del paese di appartenenza dell'impresa e dal rischio ambientale del settore in cui l'azienda opera. I risultati dell'analisi documentano come vi sia una relazione tra il maggior livello di comunicazione non finanziaria e il sistema politico-legale di tipo 'civil law' del paese di appartenenza e il maggior impatto e rischio ambientale del settore in cui un'impresa opera; non vi sono invece dati significativi riguardo alla relazione dell'informativa con il sistema culturale dei vari paesi membri in relazione agli indici di Hofstede. Dopo aver discusso i risultati dell'analisi, la tesi si conclude

con una riflessione sui potenziali effetti che l'entrata in vigore della direttiva europea potrebbe produrre all'interno del tessuto aziendale dei vari Stati Membri sia in termini di comparabilità tra i diversi paesi sia di effettiva trasparenza dei comportamenti responsabili delle varie aziende, evidenziando infine le eventuali limitazioni di questo elaborato e i possibili sviluppi futuri delle tematiche in esame.

INTRODUZIONE

Negli ultimi decenni hanno acquisito sempre maggiore rilevanza concetti come lo sviluppo sostenibile¹ e la Corporate Social Responsibility (CSR). La diffusione di queste tematiche è dovuta alle sempre più forti pressioni da parte degli stakeholder, soprattutto della categoria degli investitori, che necessitano di una maggiore trasparenza da parte delle imprese in relazione al loro operato. Ciò è dato dal fatto che le aziende per molti anni sono state condotte in modo discrezionale, senza rispetto per l'ambiente e per individuo alcuno e oggi se ne stanno pagando le conseguenze. Infatti, i continui scandali legati alla governance aziendale; le crisi economico-finanziarie con un'estensione sempre più globale ed effetti negativi sempre più intensi a discapito dei più poveri; i cambiamenti climatici dovuti alla noncuranza nello sfruttamento delle risorse naturali; gli effetti della globalizzazione che richiedono una sempre maggiore competitività spingono verso l'implementazione di un approccio maggiormente responsabile e sostenibile degli operatori economici. La CSR viene definita come *"the responsibility of enterprises for their impacts on society [...] to integrate social, environmental, ethical, human rights and consumer concerns into their business operations and core strategy in close collaboration with their stakeholders"*², si inizia perciò a concepire l'azienda al di là della sua dimensione economica-finanziaria. L'esigenza che le imprese non perseguano solamente la massimizzazione del profitto economico, ma che si assumano invece la responsabilità degli impatti sull'ambiente e sulla società delle loro attività aziendali viene oggi espressa da una molteplicità di soggetti come, ad esempio, dipendenti, clienti, investitori, istituzioni, movimenti ambientalisti e organizzazioni non governative. Diverse aziende, intuendo l'importanza di rispondere a suddette pressioni, iniziano ad integrare le pratiche di

¹ "Lo sviluppo sostenibile è uno sviluppo che soddisfi i bisogni del presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri", RAPPORTO BRUNDTLAND, WCED (1987) "Our Common Future, From One Heart to One World: An overview by the World Commission on Environment and Development".

² «la responsabilità delle imprese per i loro impatti sulla società [...] di integrare le questioni sociali, ambientali, etiche, dei diritti umani e dei consumatori nelle loro operazioni aziendali e nella loro strategia principale in stretta collaborazione con gli stakeholder». EUROPEAN COMMISSION (2011) "A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility", COM(2011) 681 final. (traduzione mia)

CSR all'interno delle attività aziendali, dapprima con un approccio volto al rispetto delle previsioni di legge in merito (per esempio i vincoli che prevedono un tetto massimo di emissioni di gas serra) fino ad un approccio completo caratterizzato da una sostenibilità forte che viene integrata nella mission e vision aziendali e che modifica il modello di business dell'azienda stessa. Queste imprese, spinte dalla richiesta di trasparenza da parte degli stakeholder, decidono successivamente di diffondere l'approccio sostenibile oltre i confini della legge e cominciano a divulgare, su iniziativa volontaria, informazioni di natura non finanziaria legate in particolare all'impatto delle operazioni aziendali sull'ambiente e sulla società. Questo fenomeno viene supportato da varie organizzazioni nazionali, europee e internazionali che si impegnano a redigere linee guida, standards e frameworks al fine di rendere più omogenea e comparabile, e dunque meno aleatoria, la comunicazione delle imprese verso l'esterno. Negli anni Settanta del secolo scorso le aziende cominciano a redigere il cosiddetto Sustainability Report, un documento che si affianca al bilancio d'esercizio e che comprende le informazioni sulla performance ambientale e sociale delle attività aziendali. Tale report diventa lo strumento principale della comunicazione non finanziaria delle imprese, fondamentale per i gruppi di stakeholder le cui esigenze informative non risultano soddisfatte dal tradizionale prospetto economico-finanziario. Nonostante questo grande passo avanti verso la responsabilità sociale d'impresa, le specifiche esigenze degli investitori istituzionali spingono verso una maggiore connessione tra le informazioni finanziarie e quelle non finanziarie e una visione di medio-lungo periodo, facendo così emergere i limiti del report separato. L'Integrated Reporting si presenta oggi come lo strumento che più di tutti soddisfa gli interessi degli stakeholder in quanto offre una prospettiva integrata di tutte le dimensioni aziendali e un'analisi di lungo termine della capacità dell'organizzazione di creare valore e di sopravvivere alle leggi che guidano il mercato. La principale novità dell'Integrated Report risiede nella possibilità di considerare in modo più chiaro e integrato tutte le relazioni di causa-effetto tra le varie dimensioni aziendali e le esternalità che l'impresa stessa produce nel contesto in cui opera. Con la diffusione di tali pratiche, la CSR continua a rappresentare ancora principalmente una decisione volontaria di ogni singola azienda e, negli ultimi anni, la Commissione Europea pone la sua attenzione sugli

effetti prodotti dalla volontarietà della non-financial disclosure, la quale comporta difficoltà nella comparazione dei report aziendali tra i diversi stati membri. Nei primi anni del ventunesimo secolo, si diffonde un dibattito riguardante il ruolo dell'Unione Europea in questo contesto eterogeneo e complesso. Spinta dalle limitazioni che caratterizzano le iniziative volontarie, la Commissione Europea emana la Direttiva 2014/95/UE allo scopo di aumentare la trasparenza, la consistenza, la comparabilità e la rilevanza delle informazioni non finanziarie pubblicate dalle aziende³. Si suppone inoltre che rendendo obbligatoria la divulgazione di queste variabili, vi possa essere una spinta ulteriore verso la sostenibilità e la CSR anche per le imprese che non comprendono la reale portata innovativa di questi temi, nonostante vi sia il rischio che la comunicazione non finanziaria sia caratterizzata solamente dall'implementazione di un approccio formale. Dopo aver ricostruito l'evoluzione dell'informativa non finanziaria nelle sue principali fasi, questo elaborato ha lo scopo di analizzare il cambio di prospettiva adottato dal legislatore, passando dalla comunicazione volontaria a quella normativa. Successivamente, verranno analizzate alcune caratteristiche legate al paese e al settore in cui le imprese operano che potrebbero influire sulla pubblicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità facendo riferimento in particolare al sistema politico-legale, al sistema culturale e al grado di rischio ambientale. L'elaborato si conclude commentando le possibili conseguenze dell'entrata in vigore della direttiva europea in esame sulla qualità e trasparenza dei report aziendali in relazione ai diversi paesi e settori considerati anche alla luce delle evidenze empiriche documentate a seguito dell'analisi del campione.

³ DIRETTIVA 2014/95/UE ed EUROPEAN COMMISSION (2014) *"Disclosure of non-financial information: Europe's largest companies to be more transparent on social and environmental issues"*, Statement/14/291.

CAPITOLO I

INFORMATIVA NON FINANZIARIA: L'EVOLUZIONE DELL'INFORMATIVA VOLONTARIA

1.1. NON-FINANCIAL REPORTING INITIATIVES

Con la definizione di concetti quali lo sviluppo sostenibile e la responsabilità sociale d'impresa, cresce all'interno delle aziende la consapevolezza di dover rispondere dell'impatto prodotto sull'ambiente e sulla società attraverso una maggiore trasparenza nelle modalità di operare e negli effetti prodotti dalle attività aziendali⁴. Infatti, sono sempre maggiori le pressioni esercitate da investitori, dipendenti, clienti, comunità locali e istituzioni nei confronti delle imprese al fine di contrastare il loro comportamento irresponsabile e spingerle verso un approccio maggiormente sostenibile. Si percepisce come negli ultimi decenni del secolo passato, sia *“fallito quel paradigma basato sul consumismo sfrenato e sullo sfruttamento indiscriminato delle risorse. [...] La popolazione stessa sembra aver maturato la consapevolezza che il benessere generale debba basarsi su una visione economica che tenga conto della qualità della vita da una parte e della salvaguardia ambientale e sociale dall'altra”*⁵. In tale contesto, diverse organizzazioni iniziano a comunicare all'esterno gli impatti

⁴ DANDO N., SWIFT T. (2003) *“Trasparenza and Assurance: Minding the Credibility Gap”*, Journal of Business Ethics 76(2), 195-200.

⁵ ROSSI F. (2017) *“Marketing e comunicazione della sostenibilità. Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business”*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study, a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 79-102.

sociali e ambientali prodotti dalle attività svolte⁶, comprendendo come le informazioni di natura finanziaria non siano più sufficienti a soddisfare le esigenze conoscitive dei vari gruppi di stakeholder. Le ragioni per le quali le aziende decidono di pubblicare informazioni di carattere non finanziario sono molteplici e risiedono principalmente nell'opportunità di aumentare la trasparenza, il valore del brand, la reputazione e la motivazione dei dipendenti; di essere legittimati ad operare nel mercato e perciò a sopravvivere; di raggiungere una posizione di benchmark e acquisire un vantaggio competitivo rispetto ai competitor⁷. Mio sostiene inoltre che la comunicazione di tali variabili permette all'impresa di definire una chiara rappresentazione dell'identità aziendale, non solo in termini economico-finanziari, ma più in generale della capacità della stessa di generare valore⁸. Le dimensioni ambientali e sociali diventano sempre più rilevanti e imprescindibili fino a portare cambiamenti nei processi produttivi e nella vision aziendale. Si evince come il non-financial reporting non consista soltanto in una mera applicazione di determinati principi calati dall'alto e dunque un approccio solamente formale, ma rappresenti un continuo processo di apprendimento⁹, sempre più sostanziale e integrato fino ad avere riflessi sul business model. In altre parole, le imprese decidono di incorporare nella comunicazione aziendale aspetti ambientali, sociali e di governance in primo luogo per rispondere alle pressioni e alle esigenze di trasparenza degli stakeholder al fine di ridurre le asimmetrie informative, ma, in un secondo momento, sarà l'azienda stessa a comprendere l'importanza di agire in ottica di sostenibilità forte. Le maggiori pressioni alle quali questi soggetti economici sono sottoposti provengono dagli investitori istituzionali, i quali necessitano di una rappresentazione completa della capacità dell'impresa di creare valore allo scopo di ridurre l'incertezza dei flussi di cassa futuri e quindi di destinare in maniera efficace

⁶ CHEN S., BOUVAIN P. (2009) *"Is Corporate Responsibility Coverging? A Comparison of Corporate Responsibility Reporting in the USA, UK, Australia and Germany"*, Journal of Business Ethics 87:299-317.

⁷ HERZIG C., SCHALTEGGER S. (2006) *"Corporate sustainability reporting: an overview"*, Sustainability Accounting and Reporting, Springer, 301-324.

⁸ MIO C. (2011) *"Informativa non finanziaria nell'annual report: Problemi e prospettive"*, Contabilità Finanza e Controllo 3: 247-258.

⁹ PERRINI F. (2006) *"The Practitioner's Perspective on Non-Financial Reporting"*, California Management Review, vol.48, n.2.

i capitali disponibili¹⁰; necessità che non può più essere soddisfatta senza l'integrazione di informazioni di carattere non finanziario.

Il fatto che suddetta informativa venga comunicata dalle imprese su iniziativa volontaria fa sì che non vi sia omogeneità in relazione al metodo e agli strumenti con cui le variabili di natura non finanziaria vengono divulgate e, in particolar modo, diversi studi dimostrano come vi siano differenti livelli di comunicazione tra i vari stati e i diversi settori di appartenenza. È in un contesto non regolamentato come quello descritto che ci si chiede quanto di ciò che l'impresa rendiconta sia vero, ossia se le informazioni che vengono esplicitate siano realmente il riflesso di concrete implementazioni all'interno dell'organizzazione¹¹. Per rimediare a ciò, all'inizio del ventunesimo secolo, vengono definiti degli standard da parte di alcune organizzazioni internazionali allo scopo di incrementare la comparabilità e la consistenza delle informazioni non-financial e ridurre quindi la totale discrezione delle aziende potendo raggiungere una maggiore credibilità grazie all'applicazione di questi standard riconosciuti a livello globale. Di seguito ne vengono riportati i principali:

- **Global Reporting Initiative (GRI) standards**

GRI aiuta le aziende a comprendere e comunicare il loro impatto economico, ambientale e sociale e a trarne benefici, definendo degli indicatori di performance attraverso un processo multi-stakeholder. Questi standard vengono definiti per la prima volta nel 1997, ma l'organizzazione acquista rapidamente la posizione di leader nella comunicazione non finanziaria volontaria. GRI focalizza i suoi sforzi nel creare standard e linee guida per facilitare lo sviluppo sostenibile; armonizzare il panorama dell'informativa di sostenibilità; incrementare la qualità degli indicatori al fine di rendere efficiente ed efficace il sustainability reporting; guidare l'utilizzo effettivo di suddette informazioni per incrementare le performance aziendali¹².

¹⁰ MEEK G.K., ROBERTS C.B., GRAY S.J. (1995) "Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European multinational corporations", *Journal of International Business Studies*, third quarter.

¹¹ KOLK A. (2004) "A decade of sustainability reporting: developments and significance", *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64.

¹² ABOUT GRI: <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/Pages/default.aspx>

- **UN Global Compact principles**

Questa iniziativa nasce nel 2015 quando 193 stati membri delle Nazioni Unite definiscono un programma per garantire un futuro migliore per tutti. Lo scopo è quello di allineare le strategie e le operazioni delle imprese secondo i 10 principi guida dello sviluppo sostenibile (relativi a diritti umani, lavoro, ambiente e anticorruzione) e di mobilitare le aziende e gli stakeholder alla realizzazione del mondo che vorrebbero. A tal proposito è stato redatto un piano quinquennale con l'obiettivo di porre fine alla povertà estrema, combattere le ineguaglianze e le ingiustizie, proteggere il nostro pianeta¹³.

- **OECD Guidelines for multinational enterprises**

L'OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) nasce nel 1961, ma le sue radici sono da ricercare alla fine della Seconda guerra mondiale quando i leader europei realizzano che il miglior modo per assicurare la pace è la cooperazione. Lo scopo che questa organizzazione si pone è quello di garantire che vengano tenuti in considerazione gli impatti sull'ambiente nello sviluppo economico e sociale. Il lavoro dell'OECD si concentra sul monitoraggio degli eventi in un'ottica di breve, medio e lungo periodo, il quale culmina nella definizione di regole formali tra gli stati membri riguardanti, per esempio, i movimenti internazionali di capitale e la lotta alla corruzione. L'OECD punta ad una crescita economica sostenibile attraverso l'innovazione, le strategie che rispettano l'ambiente e lo sviluppo delle economie emergenti¹⁴.

- **ISO 26000**

ISO (International Organization for Standardization) nasce nel 1946 con lo scopo di facilitare la coordinazione e l'unificazione internazionale degli standard industriali. Tale organizzazione assicura, attraverso l'applicazione dei propri standard, che i prodotti siano sani e di qualità offrendo un supporto alle imprese per ridurre costi, sprechi ed errori ed aumentare la produttività. Vengono previsti standard che si applicano ad ogni specifico

¹³ What is the UN GLOBAL COMPACT: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc>

¹⁴ ABOUT OECD: <http://www.oecd.org/about>

settore di attività rispondendo alle necessità del mercato, attraverso un approccio multi-stakeholder e basato sul consenso del pubblico interessato¹⁵.

▪ **AccountAbility AA1000**

AccountAbility è un'azienda di consulenza internazionale e ha lo scopo di promuovere pratiche di business responsabili e performance di lungo periodo. Gli AA1000 sono standard che vengono utilizzati dalle imprese al fine di raggiungere una robusta garanzia di sostenibilità e un coinvolgimento integrato degli stakeholder. Questa azienda adotta un approccio integrato tenendo in considerazione le strategie di sostenibilità, gli impatti ambientali e sociali delle operazioni, le opportunità di innovazione e crescita, l'engagement degli stakeholder e la rendicontazione delle relative informazioni¹⁶.

Tabella 1: Approfondimento GRI¹⁷

La struttura dei GRI standard
<p>La struttura dei GRI standard si divide in una serie di standard universali che definiscono i principi generali (serie 100) e una serie di standard specifici sui temi economici, ambientali e sociali (serie 200, 300, 400).</p> <p><i>GRI 101</i>: contiene i principi guida con cui redigere un report in conformità dei GRI standard definendone <u>contenuto</u>:</p> <ul style="list-style-type: none">▪ Stakeholder Inclusiveness – il report deve identificare gli stakeholder e come l'organizzazione risponde ai loro interessi e aspettative;▪ Sustainability Context – il report deve presentare le performance nel più ampio contesto della sostenibilità;▪ Materiality – il report deve argomentare gli impatti economici, sociali e ambientali e l'influenza su valutazione e decisione degli stakeholder;▪ Completeness – il report deve includere tutti i temi rilevanti per assicurare agli stakeholder la comprensione delle performance aziendali nel periodo di riferimento;

¹⁵ ABOUT ISO: <https://www.iso.org/about-us.html>

¹⁶ ABOUT ACCOUNTABILITY: <http://www.accountability.org/about-us/about-accountability>

¹⁷ GRI (2016) "Consolidated set of GRI Sustainability Reporting Standards 2016".

e qualità:

- Accuracy – le informazioni devono essere abbastanza accurate e dettagliate;
- Balance – le informazioni devono riflettere gli aspetti positivi e negativi della performance aziendale;
- Clarity – le informazioni devono essere comprensibili e accessibili agli stakeholder;
- Comparability – le informazioni devono essere consistenti in modo da consentire agli stakeholder di analizzare i cambiamenti nelle performance dell'organizzazione;
- Reliability – il report deve essere in grado di definire la qualità e la materialità delle informazioni;
- Timeliness – le informazioni devono essere comunicate con tempestività per essere utili agli stakeholder.

GRI 102: contiene le informazioni generali riguardanti il profilo dell'organizzazione, la strategia, l'etica e l'integrità, la governance, lo stakeholder engagement e le pratiche di reporting.

GRI 103: contiene le informazioni riguardanti l'approccio del management.

GRI 201-206: contiene le informazioni riguardanti le performance economiche, la presenza nel mercato, gli impatti economici indiretti, le pratiche di approvvigionamento, anticorruzione e comportamenti anti-concorrenza.

GRI 301-308: contiene informazioni riguardanti materialità, energia, acqua, biodiversità, emissioni, rifiuti, compliance ambientale e valutazione ambientale dei fornitori.

GRI 401-419: contiene informazioni riguardanti dipendenti, relazioni tra lavoro e management, salute e sicurezza sul lavoro, formazione ed educazione, opportunità di diversità ed equità, non discriminazione, libertà di associazione, lavoro minorile, lavoro forzato, sicurezza, diritti degli indigeni, diritti umani, comunità locali, valutazione sociale dei fornitori, ordine pubblico, salute e sicurezza dei clienti, marketing ed etichettatura, privacy dei consumatori, compliance socioeconomica.

1.2. IL SUSTAINABILITY REPORTING

All'inizio del nuovo millennio, grazie alla definizione degli standard per la comunicazione delle informazioni non-finanziarie, le aziende cominciano a redigere e pubblicare i cosiddetti Report di Sostenibilità, ossia documenti separati, o meglio affiancati al tradizionale bilancio d'esercizio economico finanziario, i quali contengono l'esplicazione degli impatti ambientali e sociali dell'agire aziendale. Il sustainability report viene definito da KPMG¹⁸ *“as report that include quantitative and qualitative information on their financial/economic, social/ethical and environmental performance in a balanced way”*¹⁹. Tale report è quindi collegato a concetti quali la Corporate Social Responsibility, la Triple Bottom Line, le 3P (Planet, People, Profit) e la cosiddetta sostenibilità forte, che considera in modo sistemico la sostenibilità economica, ambientale e sociale con un uguale peso. La crescente importanza riconosciuta alla rendicontazione di tali informazioni è dovuta soprattutto alle discussioni riguardanti l'inquinamento, i cambiamenti atmosferici, i diritti umani, le crisi economiche e il ruolo che le imprese ricoprono in tale contesto e alla necessità di una maggiore trasparenza, sostenibilità e responsabilità delle stesse nei confronti dell'ambiente, della società e, in generale, di tutti gli stakeholder. Un aspetto fondamentale del sustainability reporting è la sua relazione con la strategia aziendale: il primo richiede una misurazione degli elementi critici per la sostenibilità delle operazioni aziendali, mentre la seconda aiuta a diffondere una cultura aziendale che risalta il ruolo del reporting nel comprendere a fondo gli impatti sull'economia, l'ambiente e la società²⁰. Si può infatti sostenere come le informazioni contenute in un report di sostenibilità non risultino consistenti se esse non derivano da una strategia di sostenibilità chiara e diffusa in tutta l'impresa e come quest'ultima necessiti di sfociare nella rendicontazione delle relative informazioni a causa delle pressioni esercitate dagli stakeholder, i quali necessitano

¹⁸ KPMG è un network di professionisti che offrono servizi di consulenza alle aziende come revisione contabile, consulenza manageriale e servizi fiscali, amministrativi e legali.

¹⁹ «come il report che comprende informazioni quantitative e qualitative sulle proprie performance finanziarie/economiche, sociali/etiche e ambientali in maniera bilanciata». KPMG, KOLK A., VAN DER VEEN M. (2002) *“KPMG International Survey of Corporate Sustainability Reporting 2002”*, KPMG Global Sustainability Services, ISBN 90-6990-133-1. (traduzione mia)

²⁰ EY e GRI (2013) *“Sustainability reporting – the time is now”*.

di un quadro sempre più completo delle performance aziendali data l'insufficienza di quelle economico-finanziarie nell'esplicare la capacità dell'impresa di generare valore. Si ritiene infatti che il raggruppamento delle informazioni di natura non finanziaria all'interno di un documento ad-hoc permetta di aumentare la consapevolezza dei manager su questi temi considerandoli al pari dei risultati economici finanche a spingere le organizzazioni verso significativi cambiamenti del business a favore di un *modus operandi* maggiormente responsabile e sostenibile²¹.

Le motivazioni che spingono le aziende a redigere un report di sostenibilità sono molteplici, prime tra tutte le pressioni esercitate dall'esterno dell'organizzazione, le quali comprendono le disposizioni di legge, le esigenze degli stakeholder, le pressioni dovute alla marcata competizione e la necessità di trasparenza, oltre al fatto che spesso la richiesta giunge direttamente dagli shareholder in quanto il documento in esame è in grado di valutare l'andamento aziendale in maniera più ampia rispetto alla valutazione finanziaria e può portare dunque ad una riduzione del conflitto con i manager²². Sono presenti anche altri fattori interni che influenzano suddetta rendicontazione come per esempio le esigenze del management, la presenza di un'audit committee, le aspettative dei dipendenti e il coinvolgimento degli stakeholder nel processo decisionale e operativo²³. Queste motivazioni possono essere ricondotte a diverse teorie che negli anni sono state sviluppate da diversi studiosi:

- Legitimacy theory: considera il fatto che nessuna azienda ha il diritto di esistere di per sé, ma che la sua sopravvivenza deriva dall'apprezzamento del suo operato da parte della società. È per questo motivo che l'organizzazione è spinta a comunicare anche all'esterno l'impatto prodotto dalle operazioni aziendali, al fine di presentare una maggiore trasparenza e ottenere così un adeguato apprezzamento da parte del mercato, tale da consentirgli di

²¹ HIGGINS C., COFFEY B. (2016) *"Improving how sustainability reports drive change: a critical discourse analysis"*, Journal of Cleaner Production 136, 18-29.

²² SEARCY C., BUSLOVICH R. (2014) *"Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports"*, J Bus Ethics 121, 149-169.

²³ Ibidem.

accedere alle risorse di cui necessita per continuare a sopravvivere attraendo i capitali degli investitori attenti a tali tematiche²⁴.

- Stakeholder theory: questa teoria è direttamente collegata alla precedente in quanto l'impresa non può più limitarsi a soddisfare gli interessi degli shareholder, ma deve orientarsi verso la creazione di un valore per tutti gli stakeholder. Pubblicando un report di sostenibilità, l'azienda risponde alle pressioni esercitate dai vari soggetti che con essa interagiscono, i quali sono interessati ad un approccio maggiormente sostenibile. Pubblicare informazioni di carattere non-finanziario permette inoltre di ridurre le asimmetrie informative esistenti tra il management e gli stakeholder e quindi di aumentare la trasparenza e la credibilità delle attività aziendali (Agency theory)²⁵.
- Institutional theory: secondo questa teoria un'impresa può essere spinta a costruire un sustainability report a causa delle influenze esercitate all'interno del sistema politico, sociale ed economico sui comportamenti e sulla legittimità delle aziende, ossia dalle normative e dai criteri di razionalità che vengono definiti nel contesto in cui l'organizzazione agisce e che fanno da discriminare tra le "buone pratiche" e quelle che non vengono considerate tali. Si sostiene dunque che le organizzazioni che operano nello stesso contesto tendono ad assumere comportamenti omogenei in risposta alla necessità di soddisfare le aspettative esterne. In relazione a tale teoria, le aziende decidono dunque di redigere tale documento quando: (i) è disposto dalla legge o richiesto dagli shareholder, (ii) le altre aziende adempiono tale pratica oppure (iii) vogliono seguire gli standard internazionali o essere riconosciuti come buoni cittadini. Queste tre motivazioni spiegano rispettivamente le pressioni normative, mimetiche e coercitive, le quali rappresentano i punti fondamentali della teoria istituzionale²⁶.

²⁴ HAHN R., KUHNEN M. (2013) *"Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research"*, Journal of Cleaner Production 59, 5-21.

²⁵ Ibidem.

²⁶ SEARCY C., BUSLOVICH R. (2014) *"Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports"*, J Bus Ethics 121, 149-169.

La diffusione del sustainability reporting come 'best practice' messa in atto dalle imprese è dovuta anche alla presenza di una molteplicità di vantaggi e benefici che superano i costi sostenuti per l'implementazione del processo stesso²⁷. È ormai appurato che rendicontare informazioni riguardanti la sostenibilità comporti una serie di benefici intangibili come trasparenza, reputazione, brand value, motivazione del personale, legittimazione ad operare, eccetera. Uno studio condotto nel 2013 da Ernst & Young in collaborazione con il Centro per la Corporate Citizenship del Boston College mostra come i vantaggi di suddetto report non si limitano alla sfera degli intangibles. Gli autori sostengono che le aziende che realizzano una maggiore comunicazione di sostenibilità ottengano maggiori reazioni positive da parte del mercato, un maggior valore azionario, maggiori flussi di cassa e di liquidità. Altri pregi significativi sono da rinvenire nel migliore accesso a nuovi e più vantaggiosi capitali in quanto le imprese risultano più trasparenti e meno soggette a rischi imprevisti; nell'opportunità di raccogliere dati e informazioni utili a implementare processi di innovazione, ridurre gli sprechi e realizzare cambiamenti verso una maggiore efficienza ed efficacia; nel prevedere e gestire in maniera migliore i rischi arrivando ad operare oltre il livello di compliance; nel maggior grado di motivazione dei dipendenti che si traduce in una maggiore produttività e qualità del lavoro; nella differenziazione rispetto ad altre imprese per cui gli stakeholder si sentono partecipi della creazione di valore²⁸. Raccogliere informazioni di carattere ambientale e sociale e includerle in un documento ad-hoc comporta però anche dei costi per l'azienda ed è per questo che le imprese di grandi dimensioni sono più propense a rendicontare suddette informazioni rispetto alle piccole-medie imprese. Le grandi imprese infatti hanno costi marginali più bassi e dispongono di maggiori risorse da impiegare nel reporting, oltre ad essere spinte dalla maggiore (e spesso internazionale) visibilità delle loro attività, dai maggiori impatti prodotti e dalle maggiori pressioni subite dal mondo esterno²⁹.

²⁷ JAMES M.L. (2014) "The benefits of sustainability and integrated reporting: an investigation of accounting majors' perceptions", *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, vol.17(2).

²⁸ EY e CENTER FOR CORPORATE CITIZENSHIP AT BOSTON COLLEGE (2013) "*Value of sustainability reporting*".

²⁹ HAHN R., KUHNEN M. (2013) "*Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*", *Journal of Cleaner Production* 59, 5-21.

1.2.1. L'ASSEVERAZIONE DEL SUSTAINABILITY REPORT

Una pratica molto diffusa che si affianca alla redazione del sustainability report è la certificazione della qualità delle informazioni contenute in quest'ultimo e/o del processo riguardante la scelta degli aspetti da considerare attraverso l'applicazione di standard internazionali. La cosiddetta "external assurance" (asseverazione esterna) rappresenta forse l'elemento più importante della rendicontazione di informazioni non finanziarie attraverso il report di sostenibilità in quanto permette di verificare la concretezza di ciò che l'impresa comunica all'esterno, è in grado quindi di aumentare la trasparenza e la credibilità dell'informativa riguardante gli impatti ambientali e sociali prodotti dalle attività aziendali. Esistono due principali tipologie di garanzia che possono accompagnare la comunicazione non finanziaria: da un lato, l'asseverazione interna che assicura una maggiore conoscenza ed accuratezza delle informazioni ad un costo modesto, ma che potrebbe non essere sufficientemente apprezzata dagli stakeholder in termini di credibilità; dall'altro lato, l'asseverazione esterna che è caratterizzata da indipendenza e imparzialità ed è l'output di un'organizzazione di esperti che possiedono le capacità e le competenze adeguate e riconosciute in grado di garantire l'integrità e la credibilità del contenuto del report agli stakeholder³⁰. La suddetta certificazione si è diffusa tra le imprese in quanto queste ultime si aspettano di ottenere un aumento delle performance tale da superare i costi di implementazione del processo stesso e, a tal fine, la certificazione esterna risulta più efficace per il maggior potenziale riconosciuto nel soddisfare la necessità di affidabilità dei soggetti che interagiscono con l'azienda. L'asseverazione esterna ha inoltre molteplici benefici, riassunti nella ricerca condotta da Tinjala, Pantea e Buglea, la quale sostiene che *"it increases the stakeholder's trust in the company, guaranteeing that the sustainability report of the company is based on facts; it also aims to eliminate or at least reduce companies' exaggerations on their social and environmental credentials; and it often allows for a better comparability between reports written in different sectors or countries"*³¹. Inoltre, allo scopo di incrementare

³⁰ CORPORATEREGISTER.COM (2008) *"The CSR Assurance Statement Report"*.

³¹ «questa incrementa la fiducia degli stakeholder nell'impresa, garantendo che il report di sostenibilità dell'impresa sia basato sui fatti; essa mira anche di eliminare o perlomeno di ridurre le esagerazioni delle imprese sulle loro credenziali sociali e ambientali; e spesso consente una migliore

la comparabilità dei report, sono stati definiti degli standard in tale senso in diversi paesi; due di quelli riconosciuti a livello internazionale sono:

- **ISAE 3000**

Questa serie di standard viene definita dalla IAASB (International Auditing and Assurance Standards Board) per la prima volta nel 2003 ed è volta ad attestare e riesaminare le informazioni finanziarie storiche. Come sostenuto da Manetti e Becatti, i principali benefici che caratterizzano tali standard sono: *“the determination of the level of reliability of the procedures carried out (level of assurance); the possibility of making use of an interdisciplinary team of experts; types of verifications and tests to implement; the evaluation of audit risk; suitable reporting criteria; the form of the final assurance statement”*³².

- **AA1000AS**

Questa serie di standard viene definita da AccountAbility nel 2008 allo scopo di valutare la corretta applicazione dei principi di rendicontazione definiti dall’organizzazione stessa. Anche tali standard hanno molteplici vantaggi, tra i quali *“its approach based on stakeholders’ needs, its flexibility for different size organizations and its materiality determination process”*³³.

La prima serie di standard può essere utilizzata solo dai professionisti in materia, mentre la seconda viene spesso utilizzata da diverse tipologie di assicuratori. Inoltre, a favore della diffusione di tale pratica interviene il Global Reporting Initiative, il quale offre un’importante spinta verso l’utilizzo di questi standard internazionali e in generale verso l’asseverazione del sustainability report,

comparabilità dei report scritti in settori o paesi diversi». TINJALA D.M., PANTEA L.M., BUGLEA A. (2015) *“2010-2014: A comparative evolution of sustainability reporting and its assurance in Europe and the U.S.A.”*, Timisoara Journal of Economics and Business 8(1), 48-69. (traduzione mia)

³² «la determinazione del livello di affidabilità delle procedure eseguite (livello di asseverazione); la possibilità di avvalersi di un team interdisciplinare di esperti; tipi di verifiche e test da attuare; la valutazione del rischio di audit; adeguati criteri di rendicontazione; la forma della dichiarazione finale di affidabilità». MANETTI G., BECATTI L. (2009) *“Assurance Services for Sustainability Reports: Standards and Empirical Evidence”*, Journal of Business Ethics 87, 289-298. (traduzione mia)

³³ «il suo approccio basato sulle necessità degli stakeholder, la sua flessibilità per differenti dimensioni organizzative e il suo processo di determinazione della materialità». TINJALA D.M., PANTEA L.M., BUGLEA A. (2015) *“2010-2014: A comparative evolution of sustainability reporting and its assurance in Europe and the U.S.A.”*, Timisoara Journal of Economics and Business 8(1s), 48-69. (traduzione mia)

raccomandandone alle aziende l'implementazione in occasione della pubblicazione delle G4 Guidelines³⁴.

1.3 L'INTEGRATED REPORTING

Attraverso il sustainability reporting l'informativa non finanziaria non risulta adeguatamente correlata alla performance finanziaria e presenta delle limitazioni nella valutazione dei rischi e delle performance future. Nel 2010, l'IIRC (International Integrated Reporting Council) richiama l'attenzione sul cosiddetto Integrated Reporting, il quale viene promosso come soluzione ai limiti che caratterizzano il financial reporting e il sustainability reporting. L'IIRC è composto da un insieme di aziende, policy maker, professionisti, NGO e investitori istituzionali che lavorano all'evoluzione della rendicontazione aziendale attraverso la pubblicazione del report integrato, il quale *"brings together material information about an organization's strategy, governance, performance and prospects in a way that reflects the commercial, social and environmental context within which it operates. It provides a clear and concise representation of how an organization demonstrates stewardship and how it creates and sustains value [...] in the short, medium and long term"*³⁵. L'IR non è soltanto un documento risultante dalla fase di rendicontazione, ma rappresenta un vero e proprio processo volto ad individuare i fattori critici e le relazioni di causa-effetto nella capacità dell'impresa di creare valore e richiede che le varie funzioni aziendali siano considerate in maniera integrata tra di loro. Infatti, oltre all'integrated reporting, si parla di "integrated thinking" che consiste nell'esplicitazione completa delle relazioni tra le varie dimensioni e funzioni aziendali attraverso l'identificazione di sei categorie di capitali: financial, manufactured, human, intellectual, natural e social. L'azienda deve quindi essere considerata come un unico organismo integrato sotto (i) la dimensione organizzativa per evitare che ogni funzione aziendale produca un

³⁴ GRI (2013) *"The external Assurance of Sustainability Reports"*.

³⁵ «riunisce le informazioni materiali riguardanti la strategia, la governance, le performance e le prospettive di un'organizzazione in un modo che riflette il contesto commerciale, sociale e ambientale in cui essa opera. Fornisce una rappresentazione chiara e concisa di come l'organizzazione dimostra di amministrare, creare e sostenere il valore [...] nel breve, medio e lungo periodo». IIRC (2011) *"Towards Integrated Reporting, Communicating value in the 21st Century"*. (traduzione mia)

sottoinsieme ridondante di informazioni; (ii) la rendicontazione in quanto le variabili comunicate nel report interno ed esterno devono essere coerenti; (iii) l'orizzonte temporale in quanto ogni decisione produce un impatto sul breve e sul lungo termine³⁶.

Tabella 2: Approfondimento "Six Capitals"³⁷

I sei capitali nell'integrated reporting
<ul style="list-style-type: none">▪ Financial: insieme di fondi che sono disponibili per la produzione di beni e servizi e che sono ottenuti attraverso i finanziamenti o generati attraverso attività operative e investimenti;▪ Manufactured: immobilizzazioni materiali di proprietà dell'azienda che comprendono edifici, attrezzature e infrastrutture;▪ Human: insieme di competenze, esperienze e motivazione ad innovare del personale che includono l'allineamento e il supporto ai valori dell'organizzazione, l'abilità di comprendere e implementare la strategia aziendale, la motivazione nel realizzare le attività aziendali e la collaborazione;▪ Intellectual: intangibles che producono un vantaggio competitivo come le proprietà intellettuali (brevetti, software, procedure e protocolli interni, diritti) e il valore associato al brand e alla reputazione sviluppato dall'organizzazione;▪ Natural: insieme di input per la produzione di beni e servizi ed elementi naturali sui quali l'impresa produce un impatto come acqua, suolo, foreste, biodiversità ed ecosistema;▪ Social: insieme di relazioni con la comunità, i gruppi di stakeholder e gli altri network che condividono valori e comportamenti, relazioni chiave sviluppate con clienti, fornitori e partner, includendo la licenza ad operare acquisita e sviluppata dall'azienda.

³⁶ FASAN M. (2017) *"Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting"*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 17-30.

³⁷ IIRC (2011) *"Towards Integrated Reporting, Communicating value in the 21st Century"*.

Il “Consultation Draft of the International IR Framework” (CD), redatto dall’IIRC nel 2013, rappresenta il documento ufficiale che definisce il contenuto e i principi guida di redazione dell’integrated report. Secondo tale documento, infatti, il report deve contenere informazioni relative a:

- *“Presentazione dell’organizzazione e dell’ambiente esterno: che cosa fa l’organizzazione e in quali circostanze opera?”*
- *Governance: in che modo la struttura di governance dell’organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?”*
- *Modello di business: qual è il modello di business dell’organizzazione?”*
- *Rischi e opportunità: quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell’organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine e in che modo essi vengono da questa gestiti?”*
- *Strategia e allocazione delle risorse: quali sono gli obiettivi dell’organizzazione e come intende raggiungerli?”*
- *Performance: in quale misura l’organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?”*
- *Prospettive: quali sfide e quali incertezze dovrà probabilmente affrontare l’organizzazione nell’attuazione della propria strategia e quali sono le potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future?”*
- *Base di presentazione: in che modo l’organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengono quantificati e valutati tali aspetti?”³⁸.*

Per quanto concerne i principi guida definiti nel suddetto documento, le informazioni contenute nel report integrato devono essere presentate nel rispetto dei seguenti principi:

³⁸ FASAN M. (2017) “Lo stato dell’arte del corporate reporting: Integrated Reporting”, L’azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca’ Foscari, 17-30; da IIRC (2013) “Consultation Draft of the International IR Framework”.

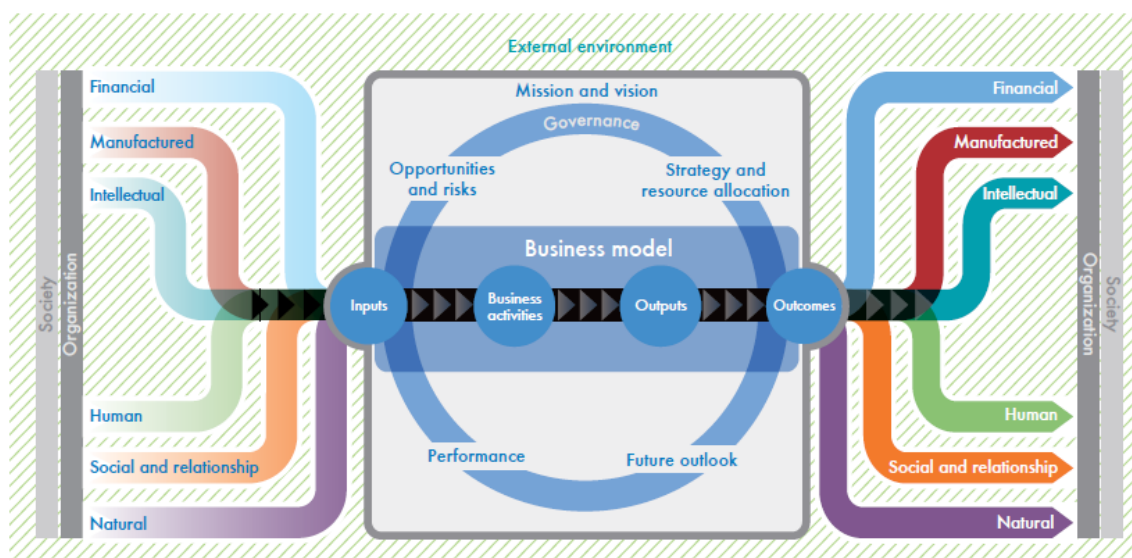
- Focus strategico e orientamento al futuro: il report integrato deve fornire informazioni sulla strategia e su come questa influisce sulla capacità di creare valore nel breve, medio, lungo termine;
- Connettività delle informazioni: il report integrato deve fornire informazioni sulle relazioni e interdipendenze tra i fattori che influiscono sulla creazione di valore in una visione unitaria;
- Relazioni con gli stakeholder: il report integrato deve fornire informazioni sulle relazioni tra l'organizzazione e gli stakeholder in termini di comprensione, considerazione e risposta ai loro bisogni;
- Materialità e sinteticità: il report integrato deve contenere informazioni che risultano rilevanti in relazione alla capacità di generare valore da parte dell'organizzazione. Il report deve inoltre essere redatto in maniera sintetica e concisa;
- Attendibilità e completezza: il report integrato deve fornire informazioni sulla materialità, sia positive che negative, in modo equilibrato e corretto;
- Coerenza e comparabilità: il report integrato deve fornire informazioni su una base temporale coerente e in maniera tale da consentire un confronto con le altre imprese³⁹.

A fronte di quanto viene stabilito nel Consultation Draft, risulta necessario approfondire il concetto di materialità. Quest'ultima, infatti, non può essere considerata in termini assoluti perché la rilevanza delle informazioni dipende da chi è il lettore del report. L'IIRC definisce in maniera esplicita una preferenza nei confronti dei fornitori di capitali per ciò che concerne la destinazione del rendiconto, ossia nel discernere quando un'informazione è significativa o meno, in quanto essi sono i principali interlocutori delle aziende e dunque risultano essere i soggetti maggiormente interessati alla capacità dell'impresa di generare valore nel breve, medio e lungo termine. Secondo quanto appena enunciato, un'informazione viene considerata materiale se risulta significativa per gli investitori istituzionali⁴⁰.

³⁹ Ibidem.

⁴⁰ IIRC (2011) *"Towards Integrated Reporting, Communicating value in the 21st Century"*.

Figura 1: Integrated Business Model⁴¹



I benefici che vengono riconosciuti all'integrated reporting sono molteplici: esso infatti, grazie all'approccio olistico con cui viene analizzata l'organizzazione aziendale, fornisce un supporto che garantisce migliori decisioni da parte del management e azioni all'interno dell'azienda e una più efficace ed efficiente allocazione delle risorse e dei capitali. Inoltre, l'IR permette una migliore identificazione dei rischi e delle opportunità facilitando l'implementazione di un efficace risk management⁴². Tale processo può portare l'impresa ad acquisire un maggior vantaggio competitivo attraverso il risparmio di costi, la maggiore efficienza e la differenziazione derivanti dalla capacità dello stesso di esplicitare le relazioni di causa-effetto tra l'impatto aziendale e le performance economico-finanziarie. Vi è quindi la necessità che l'integrated reporting venga implementato in modo tale da permettere la comprensione dei driver strategici, l'identificazione degli stakeholder chiave e la raccolta delle informazioni necessarie per la gestione del business⁴³.

⁴¹ Processo di creazione del valore secondo l'approccio integrato. Immagine presa da IIRC (2011) "Towards Integrated Reporting, Communicating value in the 21st Century".

⁴² BOBITAN R.I., STEFEA P. (2017) "Integrated Reporting for a Good Corporate Governance", "Ovidius" University Annals, Economic Sciences Series vol. XVII, issue 1.

⁴³ PWC (2012) "Integrated Reporting. The Future of Corporate Reporting", da: <https://www.pwc.de/integrated-reporting>.

L'aspetto forse più importante dell'integrated reporting è, come evidenziato da Brochet, Loumioti e Serafeim, *"the ability of providing future oriented information. This aspect is fundamental from an external reporting perspective, but it also of paramount importance internally. [...] helping them (companies) to prevent management from focusing on the short term, which has proven to be one of the main problems in the current business environment"*⁴⁴. Il maggior beneficio portato dall'IR sta proprio nella capacità di produrre informazioni con una prospettiva futura in quanto rappresenta un punto di svolta rispetto alle pratiche di corporate reporting precedenti, le quali riportano soltanto informazioni legate a eventi passati.

1.3.1. L'IR VERSUS LA RENDICONTAZIONE FINANZIARIA E DI SOSTENIBILITÀ

L'integrated reporting è nato come risposta ai limiti del financial reporting e del sustainability reporting. Per ciò che concerne il financial reporting, infatti, si evidenzia come negli ultimi decenni il bilancio d'esercizio non risulti più in grado di rappresentare adeguatamente la capacità dell'azienda di generare valore in quanto diventano sempre più cruciali gli intangible assets che rimangono però esclusi dal prospetto finanziario⁴⁵. Inoltre, il financial reporting tende a fornire informazioni che si riferiscono ad eventi passati, le quali non risultano utili agli investitori per valutare la capacità dell'impresa di sopravvivere nel medio-lungo termine e spesso i numerosi principi contabili comportano un eccessivo ammontare di informazioni che non sono di facile comprensione per tutte le categorie di stakeholder⁴⁶. Per permettere alle aziende di far fronte alla mancanza di comunicazione degli intangibles viene perciò previsto il report di sostenibilità, il quale raccoglie le informazioni sulle variabili ambientali, sociali e di corporate governance che il tradizionale prospetto economico-finanziario non è in grado di esplicitare. Anche il

⁴⁴ «la capacità di fornire informazioni orientate al futuro. Questo aspetto è fondamentale da una prospettiva di reporting esterna, ma è anche di fondamentale importanza internamente. [...] aiutando le imprese a impedire che la gestione si concentri sul breve termine, il quale si è dimostrato uno dei principali problemi del contesto aziendale attuale». BROCHET F., LOUMIOTI M., SERAFEIM G. (2014) *"Short-termism, investor clientele and corporate performance"*, Working Paper, Harvard University. (traduzione mia)

⁴⁵ ECCLES R.G., SERAFEIM G. (2014) *"Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective"*, Working Paper vol.14, ed.94, Harvard Business School.

⁴⁶ FASAN M. (2017) *"Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting"*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 17-30.

sustainability reporting presenta dei limiti e, in particolare, risulta spesso troppo corposo e rischia di produrre un overload informativo che finisce con l'essere collegato ad un approccio formale di sostenibilità, dal quale ne consegue una mancanza di credibilità e di rilevanza⁴⁷. Inoltre, il sustainability reporting risulta poco affidabile in quanto manca un collegamento tra le variabili di sostenibilità e l'informativa economico-finanziaria attraverso la definizione di adeguati indicatori di performance. Spesso infatti le informazioni contenute nel report separato sono meramente qualitative e non risulta chiaro il legame tra la performance socio-ambientale e quella economico-finanziaria⁴⁸.

1.4. LE DETERMINANTI DELL'INFORMATIVA NON FINANZIARIA

La letteratura comprende vari tentativi volti a dimostrare come l'implementazione della rendicontazione non finanziaria dipende da differenti fattori e varia quindi in relazione al paese di appartenenza e al settore in cui un'impresa opera o in base alle caratteristiche proprie dell'impresa stessa. In particolare, i due studiosi Jensen e Berg sostengono che il sistema politico, finanziario, educativo e lavorativo, culturale ed economico influiscano sul processo di corporate reporting:

- Sistema legale: si differenziano i paesi common law (diritto comune) e i paesi civil law (diritto civile). I primi presentano un orientamento ai bisogni informativi degli shareholder per cui sono più propensi alla pubblicazione dell'informativa di carattere finanziario, mentre i secondi sono orientati alla soddisfazione delle esigenze di tutti i gruppi di stakeholder in quanto le imprese si sentono parte della società e tendono a comunicare anche informazioni di carattere non finanziario, andando quindi oltre ai principi previsti in relazione al tradizionale bilancio d'esercizio;
- Sistema finanziario: nei paesi basati sul sistema bancario, gli interlocutori chiave delle imprese sono gli intermediari finanziari, i quali possiedono già le informazioni di carattere finanziario a loro necessarie e quindi le imprese

⁴⁷ ECCLES R.G., SERAFEIM G. (2014) *"Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective"*, Working Paper vol.14, ed.94, Harvard Business School.

⁴⁸ FASAN M. (2017) *"Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting"*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 17-30.

non sono spinte a rendicontare variabili aggiuntive su base volontaria; mentre nei paesi in cui l'agire aziendale si basa sulle regole del mercato, gli stakeholder hanno più potere e necessitano che le imprese includano nei loro report le informazioni non-financial;

- Sistema educativo e lavorativo: le aziende che impiegano risorse nel campo dell'educazione e della formazione dimostrano un forte interesse per ciò che riguarda i nuovi sviluppi e risultati delle ricerche accademiche e risultano dunque più propense ad implementare processi di sustainability o integrated reporting. Questo vale anche per le organizzazioni che riconoscono l'importanza del coinvolgimento dei dipendenti nel processo di decision-making in quanto comprendono la necessità di trasparenza degli stakeholder per ciò che concerne gli impatti prodotti dalle attività aziendali;
- Sistema culturale: la rendicontazione delle informazioni di natura non finanziaria dipende anche dalla cultura e dal sistema di valori di una nazione. Infatti, all'interno dei paesi dove risultano importanti il senso di responsabilità, la salute e la qualità della vita vengono esercitate pressioni che spingono le imprese ad esplicitare il loro impatto sull'ambiente e sulla società. Si evidenzia inoltre come la relazione tra la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e il sistema culturale possa essere studiata con il supporto degli indici relativi al sistema culturale dei diversi paesi definiti da Hofstede;
- Sistema economico: la diffusione dell'IR risulta più comune nei paesi sviluppati rispetto a quelli in via di sviluppo in quanto i paesi sviluppati sono più propensi ad innovare e ad implementare i nuovi strumenti di management, mentre i paesi in via di sviluppo sono maggiormente concentrati a recuperare il gap esistente tra loro e i paesi sviluppati⁴⁹.

Diversi studi esaminano i possibili fattori che influenzano la decisione di affiancare la comunicazione non finanziaria a quella economico-finanziaria, tra i quali troviamo la ricerca condotta da Frias-Aceituno, Rodriguez-Ariza e Garcia-Sanchez

⁴⁹ JENSEN J.C., BERG N. (2012) *"Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist Approach"*, Business Strategy and the Environment 21, 299-316.

che indaga in particolare sulle caratteristiche di una determinata azienda che risultano favorire maggiormente l'opportunità di rendicontare le variabili di carattere non finanziario. Secondo gli autori queste caratteristiche sono:

- Dimensione: le imprese di grandi dimensioni tendono a considerare di più la possibilità di divulgare l'informativa non-financial in quanto sono più soggette alle pressioni da parte degli stakeholder a causa della loro visibilità nello scenario internazionale e tendono ad ottenere maggiori benefici rispetto al costo di implementazione della rendicontazione in esame in quanto, grazie alla loro dimensione, presentano costi marginali minori rispetto alle imprese di piccole dimensioni. Le imprese di grandi dimensioni sono favorite anche dalla loro struttura organizzativa maggiormente gerarchizzata in quanto potrebbero adibire una specifica unità aziendale allo sviluppo delle pratiche di sostenibilità rispetto ad un'impresa di piccole-medie dimensioni che possiede minori risorse sia organizzative che monetarie;
- Profittabilità: le imprese che producono più profitto tendono a comunicare informazioni di natura non finanziaria al fine di esplicitare tutte le relazioni di causa-effetto tra un buon investimento e gli introiti derivanti in quanto ciò permette di attrarre nuovi e ulteriori investimenti. Questo per dimostrare la capacità dell'organizzazione di generare valore e per distinguersi dalle aziende che non ottengono gli stessi risultati al fine di incrementare la propria reputazione e di conseguenza le performance;
- Settore: le imprese che operano all'interno dello stesso settore tendono ad assumere gli stessi comportamenti nei confronti del corporate reporting e in particolare vi è un maggior impiego del report integrato o di sostenibilità in quei settori che sono politicamente vulnerabili, ossia i settori in cui le aziende producono maggiori esternalità che impattano sull'ambiente e sugli stakeholder. In particolare, se le imprese di benchmark in un determinato settore, in cui vi è un alto grado di rischio ambientale, decidono di rendicontare informazioni di carattere non finanziario per rispondere alle pressioni degli stakeholder, probabilmente le altre imprese concorrenti

imiteranno le pratiche messe in atto al fine di ottenere lo stesso vantaggio competitivo;

- Opportunità di crescita: le imprese che hanno maggiori possibilità di crescita aziendale tendono a pubblicare un maggior ammontare di informazioni anche di carattere non finanziario al fine di ridurre le asimmetrie informative tra l'impresa e gli stakeholder, in particolare gli investitori, e i costi di agenzia tra il management e gli shareholder aumentando così la probabilità di ottenere finanziamenti futuri⁵⁰.

⁵⁰ FRIAS-ACEITUNO J.V., RODRIGUEZ-ARIZA L., GARCIA-SANCHEZ I.M. (2014) *“Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting”*, Business Strategy and Environment 23, 56-72.

CAPITOLO II

UN CAMBIO DI PARADIGMA: LA DIRETTIVA 2014/95/UE

2.1. L'OBBLIGATORietà DELL'INFORMATIVA NON FINANZIARIA

La decisione di comunicare informazioni di natura non finanziaria è stata oggetto per molti anni dell'iniziativa volontaria di ogni singola azienda e questo ha fatto sì che si diffondessero pratiche e standard di reporting diversi, rendendo difficile l'eventuale comparazione tra gli approcci adottati in merito dalle diverse imprese. Inoltre, la rendicontazione volontaria non si è rivelata sufficientemente adeguata nell'evitare asimmetrie informative e comportamenti opportunistici da parte dei vertici aziendali in quanto, non essendo obbligate, alcune aziende decidono di pubblicare solamente il prospetto economico-finanziario o di omettere informazioni riguardanti l'impatto negativo dell'organizzazione sull'ambiente e sulla società. Infatti, seppur alcune imprese pubblichino informazioni di carattere non finanziario oltre il livello di compliance definito da alcune disposizioni di legge, queste rappresentano soltanto una piccola parte delle grandi imprese che operano sul territorio dell'Unione Europea. Per questi motivi, organi quali il Parlamento Europeo e la Commissione Europea hanno cominciato a considerare la necessità di un intervento legislativo che prevedesse l'obbligo di rendicontare informazioni di carattere non finanziario a carico delle aziende di grandi dimensioni e di pubblico interesse. Tale spinta verso l'obbligatorietà dell'informativa ambientale, sociale e di corporate governance responsabile rappresenta un vero e proprio cambiamento di

paradigma nella politica europea, il quale ha inizio con una nuova definizione del concetto di Corporate Social Responsibility da parte della Commissione Europea, definita come *“the responsibility of enterprises for their impacts on society”*⁵¹. Questa nuova definizione di CSR diverge dalla precedente in quanto sparisce ogni riferimento all’iniziativa volontaria e si parla di responsabilità delle imprese nel rispondere agli impatti prodotti, rafforzando quindi il richiamo ad una condotta aziendale maggiormente sostenibile. Ciò rappresenta un cambio di paradigma in quanto precedentemente la comunicazione non finanziaria era lasciata alla libera decisione di ogni organizzazione aziendale, o meglio le imprese operavano secondo le regole stabilite dal mercato, mentre l’entrata in vigore della direttiva europea in materia comporta una presa di posizione da parte degli organi europei che cambia l’approccio politico dell’Unione Europea relativo all’agire imprenditoriale. La Commissione Europea inoltre evidenzia altri fattori che possono essere di supporto per un maggior intervento da parte del legislatore nelle politiche di CSR come, ad esempio, la necessità di un approccio multi-stakeholder che tiene in considerazione non solo il punto di vista delle aziende, ma di tutti i soggetti interessati e di un coinvolgimento degli stessi nei processi aziendali; la necessità di definire principi che si sposino con la nuova definizione di responsabilità sociale; la necessità di promuovere la condotta responsabile del business; la necessità di incrementare la trasparenza delle variabili ambientali e sociali; la necessità di aumentare l’importanza dei diritti umani come aspetto fondamentale della CSR; e infine la necessità di creare un clima che spinga le aziende a riconoscere e farsi carico delle loro responsabilità⁵². Alla luce di quanto finora detto, la regolamentazione della comunicazione non finanziaria vuole portare le imprese a mettere in atto processi integrati al fine di massimizzare la creazione di valore per tutti gli stakeholder e identificare, prevenire e circoscrivere i possibili impatti negativi⁵³.

⁵¹ «la responsabilità delle imprese per i loro impatti sulla società». EUROPEAN COMMISSION (2011) *“Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility”*, COM(2011) 681 final.

⁵² Ibidem.

⁵³ Ibidem.

La possibilità di un intervento da parte dell'Unione Europea nelle politiche riguardanti la non-financial disclosure ha diviso fin da subito la platea di soggetti interessati tra coloro che sostengono l'intervento del legislatore e coloro che sono invece contrari. I sostenitori della regolamentazione richiamano il potenziale incremento della trasparenza, della consistenza e della comparabilità delle pratiche di sostenibilità a favore degli stakeholder e soprattutto degli investitori, generando un miglioramento della fiducia di questi ultimi nei confronti delle grandi imprese⁵⁴. Inoltre, si pensa che l'intervento dell'Unione Europea possa comportare un maggiore coinvolgimento degli stakeholder nei processi di creazione del valore e, di conseguenza, una migliore comprensione da parte degli stessi della complessità della supply chain⁵⁵. Le parti contrarie alla previsione di una normativa che renda obbligatoria la diffusione di informazioni di carattere non finanziario sostengono che ciò potrebbe comportare uno svantaggio competitivo per le imprese europee rispetto al resto del mondo in termini di minore flessibilità nelle operazioni aziendali e di maggiori costi amministrativi e di monitoraggio, soprattutto a seguito della recessione generata dalla recente crisi economica⁵⁶. Inoltre, potrebbe esserci il rischio che le imprese costrette a pubblicare informazioni relative agli impatti ambientali, sociali e di buona corporate governance, ma che di fatto non possiedono un approccio sostenibile, siano portate a divulgare informazioni di bassa qualità aumentando la mera formalità dell'informativa in esame e confondendo quindi ancora di più i gruppi di stakeholder interessati.

Tale dibattito è sfociato nella redazione e pubblicazione in data 22 ottobre 2014 della *Direttiva 2014/95/UE sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni*. La commissione europea ha cercato di bilanciare le necessità di trasparenza con le necessità di flessibilità e limitazione dei costi nella stesura della direttiva prevedendone l'applicazione alle sole imprese di grandi

⁵⁴ PICHLER K., LEHNER O.M. (2017) "European Commission. New Regulations Concerning Environmental and Social Impact Reporting", ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives 6.1, 1-54.

⁵⁵ EUROCOMMERCE (2012) "A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility", Position Paper.

⁵⁶ BARNIER M. (2014) "The EU transparency and accounting directives", Journal of World Energy Law and Business, vol.7, n.1.

dimensioni e di interesse pubblico e la possibilità di seguire gli standard nazionali, europei e internazionali già diffusi. La direttiva prevede inoltre che le aziende applichino il principio “comply or explain”, secondo il quale è necessario spiegare le motivazioni che portano all’omissione di alcune informazioni, come ad esempio un possibile svantaggio commerciale causato dalla divulgazione di determinate informazioni sensibili⁵⁷. Michel Barnier, vicepresidente della Commissione Europea, commenta così l’adozione della direttiva: *“I am pleased that the Council has adopted this Directive, which will drive the long-term performance of the EU’s largest companies by significantly improving their transparency and, concretely, the disclosure of material non-financial information. Companies, investors and society at large will benefit from this increased transparency. This is important for Europe’s competitiveness and the creation of more jobs”*⁵⁸.

2.2. IL TESTO DELLA DIRETTIVA 2014/95/UE

La direttiva europea sulla comunicazione di informazioni non finanziarie e sulla diversità viene presentata il 22 ottobre e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea il 15 novembre del 2014. Gli Stati membri hanno la possibilità di recepire suddetta direttiva entro il 6 dicembre del 2016 attraverso gli strumenti legislativi nazionali che ogni stato ritiene più opportuni. La comunicazione oggetto della normativa europea diventa obbligatoria per le imprese destinatarie a partire dal report relativo all’esercizio del 2017, pubblicato principalmente sui siti internet delle imprese nei primi mesi del 2018.

Tra le motivazioni che hanno spinto il parlamento europeo all’emanazione di tale disposizione di legge ritroviamo, oltre alla necessità di una maggiore trasparenza, l’esigenza di *“individuare i rischi per la sostenibilità e accrescere la fiducia degli*

⁵⁷ Ibidem.

⁵⁸ «sono lieto che il Consiglio abbia adottato questa direttiva, la quale guiderà le performance di lungo termine delle maggiori imprese dell’UE migliorando significativamente la loro trasparenza e, concretamente, la divulgazione di informazioni non finanziarie materiali. Le aziende, gli investitori e la società in generale beneficeranno di questa maggiore trasparenza. Questo è importante per la competitività dell’Europa e la creazione di maggiori posti di lavoro». EUROPEAN COMMISSION (2014) *“Disclosure of non-financial information: Europe’s largest companies to be more transparent on social and environmental issues”*, European Commission Statement of 29 September 2014, Brussels. (traduzione mia)

*investitori e dei consumatori. In effetti, la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario è fondamentale per gestire la transizione verso un'economia globale sostenibile coniugando redditività a lungo termine, giustizia sociale e protezione dell'ambiente [...] (questo attraverso) un'elevata flessibilità di azione al fine di tenere conto della natura multidimensionale della responsabilità sociale delle imprese (RSI) e della diversità delle politiche in materia di RSI applicate dalle imprese, garantendo nel contempo un livello sufficiente di comparabilità per rispondere alle esigenze degli investitori e di altri portatori di interesse, nonché la necessità di assicurare ai consumatori un facile accesso alle informazioni relative all'impatto delle imprese sulla società*⁵⁹.

Per ciò che concerne la tipologia di soggetti obbligati a rispettare le previsioni in esame, il testo stesso esplicita che *"l'obbligo di pubblicare la dichiarazione di carattere non finanziario dovrebbe essere imposto soltanto alle imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico e agli enti di interesse pubblico che sono imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni, in ciascun caso aventi in media più di 500 lavoratori, nel caso di un gruppo, da calcolarsi su base consolidata"*⁶⁰. Sono definite imprese di grandi dimensioni le imprese che hanno un numero di dipendenti pari o superiore a 500 individui, uno stato patrimoniale di almeno euro 20.000.000 o un fatturato annuo di almeno euro 40.000.000; mentre sono considerati enti di pubblico interesse le imprese quotate, gli istituti di credito, le imprese di assicurazione e altre tipologie che diversi Stati membri hanno previsto all'interno delle leggi nazionali. Tali imprese o gruppi di imprese sono libere di includere la dichiarazione di carattere non finanziario all'interno della relazione sulla gestione oppure prevedere una relazione distinta purché *"a) sia pubblicata unitamente alla relazione sulla gestione; oppure b) sia messa a disposizione del pubblico entro un termine ragionevole, non superiore ai sei mesi successivi alla data del bilancio, nel sito web dell'impresa e sia menzionato nella relazione sulla*

⁵⁹ DIRETTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, del 22 ottobre 2014, punto 3).

⁶⁰ DIRETTIVA 2014/95/UE, punto 14).

*gestione*⁶¹. Sono inoltre libere di applicare gli standard nazionali, dell'Unione Europea o internazionali che si preferiscono⁶². La direttiva suggerisce inoltre alcuni standard che le imprese possono adottare come per esempio EMAS, UN Global Compact, OECD Guidelines for Multinational Enterprises, ISO 26000 e Global Reporting Initiative⁶³.

Riguardo al contenuto di suddetta dichiarazione non finanziaria, la Commissione Europea sancisce che le imprese debbano comunicare *“almeno informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività, tra cui:*

- a) una breve descrizione del modello aziendale dell'impresa;*
- b) una descrizione delle politiche applicate dall'impresa in merito ai predetti aspetti, comprese le procedure di dovuta diligenza applicate;*
- c) il risultato di tali politiche;*
- d) i principali rischi connessi a tali aspetti legati alle attività dell'impresa anche in riferimento, ove opportuno e proporzionato, ai suoi rapporti, prodotti e servizi commerciali che possono avere ripercussioni negative in tali ambiti, nonché le relative modalità di gestione adottate dall'impresa;*
- e) gli indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario pertinenti per l'attività specifica dell'impresa”*⁶⁴.

Nel testo si può trovare un elenco dettagliato delle informazioni che si dovrebbero comunicare all'esterno e, in particolare *“tale dichiarazione dovrebbe contenere, per quanto concerne gli aspetti ambientali, informazioni dettagliate riguardanti l'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente nonché, ove opportuno, sulla salute e la sicurezza, l'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e/o non rinnovabili, le emissioni di gas a effetto serra, l'impiego di risorse idriche e*

⁶¹ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 1 il quale modifica l'articolo 19 bis *“Dichiarazione di carattere non finanziario”* della direttiva 2013/34/UE.

⁶² Ibidem.

⁶³ DIRETTIVA 2014/95/UE, punto 9).

⁶⁴ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 1.

l'inquinamento atmosferico. Per quanto concerne gli aspetti sociali e attinenti al personale, le informazioni fornite dalla dichiarazione possono riguardare le azioni intraprese per garantire l'uguaglianza di genere, l'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, le condizioni lavorative, il dialogo sociale, il rispetto del diritto dei lavoratori di essere informati e consultati, il rispetto dei diritti sindacali, la salute e la sicurezza sul lavoro e il dialogo con le comunità locali, e/o le azioni intraprese per garantire la tutela e lo sviluppo di tali comunità. Per quanto concerne i diritti umani e la lotta contro la corruzione attiva e passiva, la dichiarazione di carattere non finanziario può includere informazioni sulla prevenzione delle violazioni dei diritti umani e/o sugli strumenti esistenti per combattere la corruzione attiva e passiva”⁶⁵.

Le imprese obbligate a rendicontare informazioni di natura non-financial sono chiamate ad adottare un approccio “comply or explain” (rispettare o spiegare), il quale viene ribadito anche all'interno della direttiva stessa: *“per le imprese che non applicano politiche in relazione ad uno o più dei predetti aspetti, la dichiarazione di carattere non finanziario fornisce una spiegazione chiara e articolata del perché di questa scelta. [...] Gli Stati membri possono consentire l'omissione di informazioni concernenti gli sviluppi imminenti o le questioni oggetto di negoziazione in casi eccezionali in cui, secondo il parere debitamente giustificato dei membri degli organi di amministrazione, gestione e controllo che operano nell'ambito delle competenze a essi attribuite dal diritto nazionale e ne sono collettivamente responsabili, la divulgazione di tali informazioni potrebbe compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa, purché tale omissione non pregiudichi la comprensione corretta ed equilibrata dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della situazione nonché dell'impatto della sua attività”⁶⁶.*

Le stesse disposizioni sono definite in riferimento alle informazioni relative alla diversità in quanto è previsto che le imprese pubblichino *“una descrizione della politica in materia di diversità applicata in relazione alla composizione degli organi di amministrazione, gestione e controllo dall'impresa relativamente ad aspetti quali,*

⁶⁵ DIRETTIVA 2014/95/UE, punto 7).

⁶⁶ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 1.

*ad esempio, l'età, il sesso, o il percorso formativo e professionale, gli obiettivi di tale politica sulla diversità, le modalità di attuazione e i risultati nel periodo di riferimento. Se non è applicata alcuna politica di questo tipo, la dichiarazione contiene una spiegazione del perché di questa scelta*⁶⁷.

Inoltre, sono tenute a presentare una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario le imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni che su base consolidata occupano più di 500 dipendenti. La direttiva prevede in questo senso una esenzione: *“l'impresa madre che è anche impresa figlia è esentata dall'obbligo [...] se tale impresa madre esentata e le sue imprese figlie sono incluse nella relazione consolidata sulla gestione o nella relazione distinta di un'altra impresa*⁶⁸.

L'Unione Europea prevede inoltre alcune tipologie di controllo relative alla presentazione dell'informativa non finanziaria da parte dell'impresa che è soggetta all'obbligo di comunicazione e all'asseverazione del report. In particolare, *«gli Stati membri provvedono affinché i revisori legali o le imprese di revisione contabile controllino l'avvenuta presentazione della dichiarazione consolidata di carattere non finanziario di cui al paragrafo 1 o della relazione distinta di cui al paragrafo 4»*⁶⁹; invece, per ciò che concerne la possibilità di asseverazione del report, *«gli Stati membri possono richiedere che le informazioni figuranti nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario di cui al paragrafo 1 o nella relazione distinta di cui al paragrafo 4 siano verificate da un fornitore indipendente di servizi di verifica»*⁷⁰.

2.3. UNO SGUARDO AI SINGOLI STATI MEMBRI

Di seguito vengono analizzate le previsioni definite all'interno delle leggi nazionali che risultano dalla trasposizione della direttiva 2014/95/UE in maniera parziale o integrale al fine di evidenziarne similitudini e differenze. Inoltre, verrà analizzata la posizione delle aziende nei confronti della comunicazione di informazioni di

⁶⁷ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 2, il quale modifica l'articolo 29 bis *“Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario”* della direttiva 2013/34/UE.

⁶⁸ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 1.

⁶⁹ DIRETTIVA 2014/95/UE, articolo 1, paragrafo 2.

⁷⁰ Ibidem.

carattere non finanziario e informazioni sulla diversità derivante dalle eventuali ricerche condotte dalla letteratura accademica al fine di avere una rappresentazione un po' più chiara della situazione attuale di tale rendicontazione e dell'approccio alla sostenibilità e responsabilità sociale d'impresa e di come le imprese operanti nei diversi stati membri possano reagire all'attuazione della direttiva europea oggetto di tale elaborato.

Tabella 3: Trasposizioni della Direttiva 2014/95/UE⁷¹

Stato membro	Definiz. grande impresa	Definiz. Imprese di pubbl. interes.	Conten. del report	Frame-work nel report	Formato del report	Requis. di divers.
Belgio	adattata	adattata	uguale	uguale	adattata	adattata
Cipro	uguale	adattata	uguale	uguale	uguale	adattata
Croazia	uguale	adattata	uguale	uguale	adattata	adattata
Finlandia	uguale	uguale	uguale	uguale	uguale	uguale
Germania	uguale	adattata	uguale	uguale	adattata	uguale
Portogallo	adattata	adattata	uguale	uguale	uguale	uguale
Regno Unito	adattata	uguale	uguale	uguale	adattata	uguale
Romania	adattata	adattata	adattata	uguale	uguale	uguale

Si vedrà in seguito come, secondo la letteratura accademica, gli stati di Finlandia, Germania e Regno Unito ricoprono posizioni di leader nella rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario; mentre gli altri stati inclusi in questa analisi sono ancora in una fase di sviluppo per ciò che concerne tale pratica.

2.3.1. BELGIO

La direttiva 2014/95/UE viene recepita in Belgio, con nove mesi di ritardo, attraverso la *“loi relative à la publication d’informations non financières et d’informations relatives à la diversité par certaines grandes sociétés et certains*

⁷¹ Rielaborazione da: CSR EUROPE, GRI (2017) *“Member State Implementation of Directive 2014/95/EU. A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information”*.

*groupes*⁷² del 3 settembre 2017 e pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale in data 11 settembre, la quale modifica gli articoli 96 e 119 del Belgian Companies Code. Questa legge presenta alcune differenze rispetto alla direttiva europea e in particolare prevede che l'obbligo di pubblicazione delle informazioni non finanziarie si applichi alle imprese di interesse pubblico, in cui vi rientrano le imprese quotate, gli istituti di credito, le aziende di assicurazione e riassicurazione, e alle imprese di grandi dimensioni che nell'anno registrano più di 500 dipendenti, uno stato patrimoniale almeno pari a euro 17.000.000 oppure un fatturato annuo almeno pari a euro 34.000.000. Mentre, per quanto concerne la pubblicazione di informazioni sulla diversità, la legge prevede che l'obbligo di comunicazione ricada sulle imprese con più di 250 dipendenti. Le informazioni di natura ambientale e sociale devono essere incluse all'interno del management report, l'impresa può altrimenti prevedere la redazione di un documento a sé stante. Le altre previsioni, per esempio riguardanti il contenuto del rendiconto, risultano essere invece allineate a quelle della direttiva.

Dallo studio condotto da Bouten ed Everaert nel 2015⁷³ si può vedere come le imprese in Belgio tendano ad assumere politiche e comportamenti diversi nei confronti della rendicontazione di variabili di natura non finanziaria. Gli studiosi conducono un'analisi di 14 diverse aziende, le quali vengono sottoposte ad un'intervista al fine di giudicare l'approccio adottato nei confronti della non-financial disclosure. Lo scenario aziendale si presenta molto vario all'interno del paese, infatti:

- alcune aziende preferiscono continuare a rendicontare solo informazioni economico-finanziarie perseguendo quindi l'approccio tradizionale e non riconoscono la credibilità della comunicazione non finanziaria in quanto, secondo loro, spesso risulta essere soggettiva. Queste aziende rimangono quindi fedeli al perseguimento del massimo profitto attraverso le pratiche già in uso e sono disposte a dar credito alla logica di sostenibilità emergente solo allo scopo di rispettare le norme di legge;

⁷² SERVICE PUBLIC FEDERAL ECONOMIE, P.M.E., CLASSES MOYENNES ET ENERGIE – 3 SEPTEMBRE 2017, official publication: Moniteur Belge, 11.09.2017, page: 83180-83183.

⁷³ BOUTEN L., EVERAERT P. (2015) "Social and environmental reporting in Belgium: 'Pour vivre heureux, vivons cachés'", Critical Perspectives on Accounting 33, 24-43.

- alcune imprese riconoscono la rilevanza dell'approccio sostenibile in quanto questo permette di sfruttare più efficacemente le opportunità di generare profitti futuri. Queste imprese però non implementano alcuna pratica di sostenibilità e quindi la loro adesione risulta essere solamente un'adesione passiva: riconoscono l'importanza della sostenibilità, ma continuano a perseguire un approccio tradizionale;
- alcune aziende considerano la logica di sostenibilità come la modalità inevitabile di operare in futuro a causa delle forti pressioni esercitate dalle istituzioni in tale senso. Queste aziende cominciano quindi a pubblicare informazioni di natura non finanziaria al fine di mostrare agli stakeholder che si stanno muovendo verso un approccio sostenibile, anche se con lo scopo di proteggere i propri profitti, senza dunque abbandonare del tutto la logica tradizionale di massimizzazione del profitto;
- alcune imprese invece riconoscono l'importanza di un approccio integrato alla sostenibilità in quanto questo permette di avere benefici a lungo termine e consente alle stesse di assicurarsi la licenza ad operare ancora nel mercato. Queste imprese decidono di cambiare i propri comportamenti anticipando le disposizioni di legge, al fine di rispondere alle nuove esigenze degli investitori istituzionali.

Nel terzo capitolo verrà analizzato il grado di adeguamento della comunicazione non finanziaria rispetto a quanto previsto dalla direttiva in esame all'interno dei report del 2016 di 7 aziende belghe.

2.3.2. CIPRO

Cipro recepisce la direttiva sulla comunicazione non finanziaria attraverso la redazione del Company Act Amendment n. 3⁷⁴ pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dello stato in data 2 giugno del 2017. Questa legge traspone quasi completamente le previsioni così come vengono determinate nella direttiva europea con alcune differenze riguardanti i soggetti obbligati ad applicarne le disposizioni. Infatti, le

⁷⁴ Ο Περί Εταιρειών (Τροποποιητικός) (Αρ. 3) Νόμος του 2017. Official publication: Cyprus Gazette, n. 4603, 02.06.2017, page: 00415-00421.

imprese di pubblico interesse chiamate a redigere la dichiarazione di carattere non finanziario e sulla diversità comprendono le imprese quotate, gli istituti di credito e le imprese di assicurazione e di riassicurazione. Tale dichiarazione può essere integrata nell'annual report oppure presentata in un report separato in concomitanza con il management report o pubblicato entro 6 mesi dalla redazione del bilancio d'esercizio.

La letteratura accademica pare non offrire studi empirici che evidenzino il livello di rendicontazione non finanziaria da parte delle imprese operanti in Cipro. Però, varie ricerche su scala internazionale posizionano spesso tale Stato ad un basso livello di CSR, sempre che esso venga incluso nel ranking. Alla luce di quanto detto, si presume che all'interno di Cipro non si siano diffuse particolari pratiche di comunicazione di carattere non finanziario e che le aziende che operano sul territorio nazionale necessitano ancora di un forte sviluppo in termini di responsabilità sociale d'impresa.

Nel terzo capitolo verranno analizzati i report 2016 di 5 aziende cipriote al fine di evidenziare il grado di adeguamento dell'informativa non finanziaria aziendale alle disposizioni della direttiva europea in esame.

2.3.3. CROAZIA

Il 6 dicembre 2016 il Parlamento Croato approva la legge n. 120/2016⁷⁵ relativa alla modifica della legge sulla contabilità, la quale recepisce la direttiva europea sulla pubblicazione da parte delle aziende di informazioni di carattere non finanziario. È previsto che suddetta normativa si applichi ad un ampio ventaglio di imprese: sono infatti riconosciuti come imprese di interesse pubblico, oltre alle imprese quotate, gli istituti di credito e le imprese di assicurazione e riassicurazione, anche i fondi pensione, le imprese di leasing e di factoring, le imprese di importanza strategica per la Repubblica Croata e altri diversi operatori. Per ciò che riguarda i requisiti dimensionali, sono tenute ad adempiere a tali norme le imprese con più di 500 dipendenti, con uno stato patrimoniale superiore a HRK 15.000.000 (circa

⁷⁵ Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o računovodstvu. Official publication: Narodne Novine; n. 120/16, 06.12.2016.

2.000.000 di euro) o con un fatturato superiore a HRK 30.000.000 (circa 4.000.000 di euro); mentre la dichiarazione sulla diversità deve essere pubblicata dalle imprese con più di 250 dipendenti. L'informativa può essere contenuta nell'annual report, in un report separato in concomitanza con il management report o pubblicato entro 6 mesi dalla redazione del bilancio d'esercizio. Le restanti disposizioni non si discostano da quanto contenuto nella direttiva.

Con l'adesione della Croazia all'Unione Europea nel 2004, il nuovo Stato membro ha dovuto apportare importanti modifiche strutturali al suo interno, compreso il contesto aziendale. Molte imprese sono diventate di proprietà privata e sono stati sostenuti ingenti sforzi per adeguare gli strumenti di rendicontazione agli standard internazionali quali gli IFRS. In tale contesto non vengono esercitate pressioni verso l'implementazione di un approccio alla CSR in quanto le istituzioni e le regolamentazioni non sono abbastanza sviluppate in termini di impatto ambientale e sociale⁷⁶. Nel 2006, per far fronte a questa mancanza di educazione e implementazione della responsabilità d'impresa, la Camera di Commercio croata e il Croatian Business Council for Sustainable Development definiscono un progetto, chiamato CSR Index, allo scopo di incrementare la comprensione da parte delle imprese croate dell'importanza della CSR e di sviluppare le metodologie di valutazione delle pratiche socialmente responsabili⁷⁷. Negli anni, la rilevanza della responsabilità delle attività aziendali nei confronti dell'ambiente e della società ha visto un incremento, così come la rendicontazione aziendale di informazioni non finanziarie. Lo studio condotto da Persic, Bakija e Vlastic⁷⁸ nel 2015, attraverso la somministrazione di un questionario a 30 imprese croate, mostra che la motivazione che spinge tali imprese a redigere un report di sostenibilità risiede nell'importanza attribuita all'adeguamento delle pratiche implementate nei confronti della regolamentazione. Risulta prevalere ancora una maggiore rilevanza della sfera economica rispetto a quella ambientale e sociale nella strategia aziendale e di conseguenza la rendicontazione non finanziaria risulta soddisfare

⁷⁶ OMAZI M.A., VLAHOV R.D. (2010) "CSR Index as a strategic management tool in Croatia-phase one & two", *International Journal of Management Cases* 13(2), 44-52.

⁷⁷ Ibidem.

⁷⁸ PERSIC M., BAKIJA K., VLASIC D. (2015) "Framework for improving quality and comparability of non-financial reporting system", *Copernican Journal of Finance & Accounting* 4(2), 109-127.

prevalentemente l'aspetto formale legato alla compliance e non la reale intenzione di perseguire una logica di sostenibilità forte. Dall'analisi dei report 2014 di 38 imprese croate con più di 400 dipendenti riportata nella ricerca condotta da Persic e Halmi⁷⁹ si evidenzia come le informazioni di natura non finanziaria risultino essere per lo più qualitative e orientate al passato. Nonostante questo, il sustainability reporting sta diventando una pratica particolarmente diffusa anche all'interno dello scenario croato così come avviene nel contesto internazionale. Tale processo risulta lento, ma l'informativa non finanziaria presenta una qualità relativamente buona all'interno della Croazia⁸⁰.

Nel terzo capitolo verranno analizzati i report relativi al 2016 di 10 imprese croate allo scopo di verificare l'adeguamento dell'informativa non finanziaria alla regolamentazione europea.

2.3.4. FINLANDIA

La Finlandia recepisce integralmente le previsioni contenute nella direttiva 2014/95/UE attraverso la legge 1376/2016⁸¹ che modifica la Legge di contabilità e la legge 1441/2016⁸² la quale modifica, invece, il Regolamento del Ministero delle Finanze sull'obbligo di segnalazione periodica dell'emittente di valori mobiliari, presentate in data 29 dicembre 2016. Le leggi nazionali non presentano dunque differenze rispetto al contenuto della direttiva europea in esame.

La letteratura ha offerto negli anni una molteplicità di ricerche riguardanti la responsabilità sociale e ambientale delle imprese finlandesi e la relativa comunicazione aziendale. Gli studi condotti ripercorrono le varie tappe della rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario, dall'environmental

⁷⁹ PERSIC M., HALMI L. (2016) "Disclosing non-financial information in companies' reporting in Croatia", Copernican Journal of Finance & Accounting 5(2), 181-200.

⁸⁰ KRIVACIC D. (2017) "Sustainability reporting quality: the analysis of companies in Croatia", Journal of Accounting and Management vol.7, n.01, page 1-14.

⁸¹ Laki kirjanpitolain muuttamisesta/Lag om ändring av bokföringslagen (1376/2016). Official publication: Suomen säädöskokoelma (SK), n.1376, 29.12.2016.

⁸² Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen muuttamisesta/Finansministeriets förordning om ändring av finansministeriets förordning om regelbunden informationsskyldighet för värdepappersemitter (1441/2016). Official publication: Suomen säädöskokoelma (SK), n.1441, 29.12.2016.

reporting all'integrated reporting, mostrando come nello scenario economico del paese sia riservata un'attenzione particolare all'aspetto ambientale. Inoltre, si evince come in Finlandia vi sia stato un continuo incremento nell'importanza e nell'implementazione delle pratiche di CSR e di reporting. Vengono elencate di seguito alcune evidenze risultanti dagli elaborati di diversi studiosi i quali confermano quanto è stato affermato finora:

- lo studio condotto da Niskala e Pretes nel 1995⁸³ evidenzia come la pubblicazione di informazioni riguardanti la sfera ambientale abbia registrato un incremento nel periodo dal 1987 (anno in cui viene definito il concetto di sviluppo sostenibile nel rapporto Brundtland) al 1992;
- lo studio condotto da Erkkö, Melanen e Mickwitz nel 2005⁸⁴ mostra come nei report delle imprese finlandesi comincia a diffondersi la misurazione e la comunicazione dell'eco-efficienza, la quale integra la sostenibilità ambientale a quella economica. Si evidenziano, in ogni caso, differenze nel grado di implementazione di questi indicatori in quanto alcune imprese mostrano un approccio forte all'eco-efficienza attraverso un cambiamento nel processo produttivo e altre solamente una mera misurazione delle emissioni e del consumo di energia;
- lo studio condotto da Schadewitz e Niskala nel 2010⁸⁵ indaga sulla comunicazione relativa alla responsabilità d'impresa da parte delle aziende finlandesi. I risultati mostrano come questo tipo di informazioni siano parte della rendicontazione aziendale su base volontaria. La principale motivazione che spinge verso questa scelta è la riduzione delle asimmetrie informative e quindi la produzione di una più corretta valutazione del valore aziendale attraverso l'adozione dei GRI standard, i quali detengono la posizione di leader nel contesto finlandese;

⁸³ NISKALA M., PRETES M. (1995) *“Environmental reporting in Finland: a note on the use of annual reports”*, Accounting Organizations and Society, vol.20, n.6, 457-466.

⁸⁴ ERKKO S., MELANEN M., MICKWITZ P. (2005) *“Eco-efficiency in the Finnish EMAS reports – a buzz word?”*, Journal of Cleaner Production 13, 799-813.

⁸⁵ SCHADEWITZ H., NISKALA M. (2010) *“Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland”*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management 17, 96-106.

- lo studio condotto da Fifka e Drabble nel 2012⁸⁶ evidenzia come le imprese che operano in settori con un rilevante impatto ambientale ricevono maggiori pressioni relativamente alla pubblicazione di informazioni riguardanti l'impatto ambientale prodotto dalle attività produttive.

Tali evidenze vengono confermate anche nel rapporto pubblicato dalla società PriceWaterhouseCoopers nel 2016⁸⁷, il quale mostra un continuo incremento nell'implementazione delle pratiche di rendicontazione di informazioni non finanziarie nel contesto finlandese, le quali seguono l'evoluzione degli strumenti e dei framework definiti da GRI e da IIRC su scala internazionale. Il report evidenzia infatti una sempre maggiore applicazione dei G4 standard e diffusione dell'integrated reporting contenente informazioni relative ai sei capitali. Viene inoltre confermata la prevalente importanza della variabile ambientale in quanto più di un quarto delle aziende menziona l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici all'interno del proprio report.

Nel capitolo terzo saranno analizzati i report 2016 di 7 imprese finlandesi allo scopo di verificare il loro livello di pubblicazione di informazioni di carattere non finanziario.

2.3.5. GERMANIA

Il 18 aprile 2017 il Parlamento Tedesco (Bundestag) emana la legge n. 20 sulla rendicontazione non finanziaria delle imprese⁸⁸ in attuazione alla direttiva europea sulla pubblicazione di informazioni aziendali di carattere non finanziario. La normativa nazionale presenta alcune differenze rispetto alle disposizioni dell'Unione Europea e in particolare definisce imprese di pubblico interesse gli istituti di credito, le compagnie di assicurazione e le società orientate al mercato di

⁸⁶ FIFKA M.S., DRABBLE M. (2012) *“Focus and Standardization of Sustainability Reporting – A Comparative Study of the United Kingdom and Finland”*, Business Strategy and the Environment 21, 455-474.

⁸⁷ PRICEWATERHOUSECOOPERS (2016) *“PwC's Corporate Responsibility Barometer 2016. In search of added value”*.

⁸⁸ Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz). Official publication: Bundesgesetzblatt Teil 1, n.20, 18.04.2017, page 00802-00814.

capitali nella forma giuridica di società a responsabilità limitata o cooperative. Inoltre, per ciò che concerne il formato del report, le aziende sono tenute a pubblicare l'informativa non finanziaria come parte integrante del management report o in un documento separato entro 4 mesi dalla presentazione del bilancio d'esercizio (non 6 mesi come indicano dall'Unione Europea).

La letteratura accademica è ricca di studi riguardanti l'approccio alla CSR delle imprese tedesche. Queste infatti risultano essere pioniere nel riconoscimento dell'importanza della responsabilità sociale d'impresa e nell'integrazione della stessa all'interno dei processi aziendali nello scenario europeo. Pare che la motivazione che spinge le imprese operanti nel territorio tedesco a considerare questi temi risieda nelle pressioni esercitate dalle associazioni dei lavoratori e dei sindacati, i quali esprimono la necessità di migliori condizioni per i dipendenti sul luogo di lavoro⁸⁹. Di rilevante importanza risulta anche l'aspetto ambientale, il quale, secondo uno studio condotto nel 2004 su un campione di 195 aziende tedesche, sembra evidenziare una maggiore rendicontazione rispetto alla sfera sociale in quanto all'interno dei report aziendali vengono applicate in maggior quantità le linee guida ambientali rispetto a quelle sociali⁹⁰. Lo stesso studio rivela come nel tessuto economico della Germania vi siano diversi approcci alla sostenibilità aziendale e in particolare si distinguono tre gruppi di imprese: i leader, gli ambientalisti e i tradizionalisti. Il primo gruppo è caratterizzato dal ruolo centrale che la sostenibilità gioca all'interno dell'organizzazione, la quale va oltre alle attività di core business ed è implementata in ogni unità aziendale. L'elemento che distingue queste imprese dagli altri gruppi è l'integrazione della variabile sociale nella visione di sostenibilità. Il secondo gruppo presenta una forte focalizzazione sulla sfera ecologica e di risparmio dei costi, la quale è confermata dall'utilizzo di strumenti finalizzati alla misurazione dell'eco-efficienza e al monitoraggio degli impatti ambientali prodotti dall'impresa. Infine, il terzo gruppo presenta una visione tradizionale, focalizzata sui ritorni economici e sulle opportunità offerte dal

⁸⁹ DIERKES M., COPPOCK R. (2001) *"Europe Tries the Corporate Social Report"*, Business and Society Review, 21-24.

⁹⁰ HAHN T., SCHEERMESSE M. (2006) *"Approaches to Corporate Sustainability among German Companies"*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management 13, 150-165.

mercato, in cui la responsabilità sociale d'impresa e la sostenibilità risultano fortemente sottovalutate⁹¹. Una ricerca condotta da Gamerschlag, Moller e Verbeeten nel 2011⁹² mostra come vi siano differenze tra la rendicontazione ambientale e quella sociale e sembra che questo derivi dalle caratteristiche dei gruppi di stakeholder che esercitano differenti pressioni nei confronti delle aziende. Alcuni stakeholder infatti potrebbero essere maggiormente interessati all'impatto che l'organizzazione produce sull'ambiente, mentre altri potrebbero avere maggiori necessità conoscitive riguardo alle condizioni di lavoro o all'impegno dell'impresa nei confronti delle comunità locali. La suddetta evidenza potrebbe anche essere spiegata dalla tendenza presente nel contesto tedesco ad imitare le pratiche implementate dai soggetti che operano all'interno dello stesso settore mostrando quindi un approccio alla CSR omogeneo tra le imprese che svolgono attività aziendali simili⁹³.

Nel capitolo terzo verranno analizzati i report di 33 imprese che operano in Germania al fine di verificare l'adeguamento dell'informativa di carattere non finanziario a quanto previsto dalla direttiva 2014/95/UE.

2.3.6. PORTOGALLO

Il decreto-legge n. 89 del 28 luglio 2017⁹⁴ sulla diffusione di informazioni di carattere non finanziario e informazioni sulla diversità da parte di grandi imprese e gruppi recepisce la relativa direttiva europea nello stato del Portogallo. Tale decreto traspone il contenuto della normativa europea senza apportare differenze sostanziali, ad eccezione fatta per ciò che concerne i soggetti tenuti ad applicarne le relative previsioni. Infatti, si prevede che siano obbligate a pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario le imprese di grandi dimensioni che

⁹¹ Ibidem.

⁹² GAMEERSCHLAG R., MOLLER K., VERBEETEN F. (2011) *"Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany"*, Springerlink.com - Review of Managerial Science 5, 233-262.

⁹³ CORMIER D., MAGNAN M., VAN VELTHOVEN B. (2005) *"Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions?"*, European Accounting Review 14(1), 3-39.

⁹⁴ Decreto-Lei n.º 89/2017, sobre divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por grandes empresas e grupos, transpondo a Diretiva 2014/95/UE. Official publication: Diário da República I, n.145, 28.07.2017, page 04267-04271.

presentano nell'anno preso in considerazione un numero di dipendenti pari o superiore a 500 (non sono menzionati gli altri criteri dimensionali) e le imprese di interesse pubblico quali le imprese quotate, gli istituti di credito, le imprese e i fondi di investimento, le imprese di credito, quelle di assicurazione e riassicurazione, le holding e le imprese pubbliche che presentano un fatturato superiore a euro 50.000.000 o un patrimonio netto superiore a 300.000.000 euro.

Sono disponibili diversi studi che indagano sul livello di implementazione delle pratiche di Corporate Social Responsibility e sulla rendicontazione delle relative informazioni da parte delle aziende portoghesi. In particolare, si evidenzia un incremento nella diffusione del concetto e delle pratiche di CSR a partire dal 2000 a seguito dell'approvazione del "Lisbon Agenda 2000", mentre precedentemente queste tematiche erano caratterizzate da una bassa priorità da parte del governo portoghese⁹⁵. Abreu, David e Crowther, infatti, in uno studio condotto nel 2005⁹⁶, sostengono che la maggior parte delle imprese in Portogallo presentano regolari attività legate alla responsabilità sociale dell'impresa, soprattutto per ciò che concerne gli impatti ambientali. Inoltre, evidenziano come il tessuto economico portoghese sia caratterizzato dalla predominanza di imprese di piccole e medie dimensioni le quali sono e si sentono parte integrante delle comunità locali e di conseguenza basano la loro attività su relazioni informali e tacite con gli stakeholder e spesso i comportamenti responsabili vengono diffusi e implementati all'interno dell'organizzazione, ma non risultano comunicati all'esterno o misurati. Ciò viene confermato anche dalla ricerca condotta da Cecilio e Ramos nel 2006⁹⁷, la quale mostra come in Portogallo la maggior parte dei report che contengono informazioni di carattere non finanziario appartengano alle imprese di grandi dimensioni, mentre quelle più piccole presentano ancora dei freni dovuti alla scarsità di risorse umane e finanziarie o alla mancanza di un'adeguata educazione ambientale all'interno

⁹⁵ PROENCA J.F., CASTELO BRANCO M. (2014) *"Corporate social responsibility practices and motivations in a peripheral country: two Portuguese illustrative cases"*, Corporate Governance 14(2), 252-264.

⁹⁶ ABREU R., DAVID F., CROWTHER D. (2005) *"Corporate social responsibility in Portugal: empirical evidence of corporate behavior"*, Corporate Governance: The international journal of business in society 5(5), 3-18.

⁹⁷ CECILIO T., RAMOS T.B. (2006) *"Corporate environmental and sustainability measurement and reporting practices in Portugal"*, CRRC Conference, 1-15.

dell'organizzazione stessa. Nonostante il Portogallo abbia dovuto attraversare negli ultimi decenni un processo di sviluppo più marcato per recuperare il gap con i paesi europei leader nel mercato, esso non presenta particolari differenze nell'approccio alla sostenibilità rispetto ai paesi maggiormente sviluppati⁹⁸. Infine, a seguito della crisi economica del 2008, alcuni studiosi hanno analizzato gli effetti della recessione che ha colpito pesantemente il Portogallo rispetto alla decisione delle aziende di pubblicare o meno informazioni di natura non finanziaria. In particolare, lo studio condotto da Ferreira Gomes, Pereira Eugénio e Castelo Branco nel 2015⁹⁹, il quale analizza 290 sustainability report pubblicati da aziende operanti in Portogallo tra il 2009 e il 2011, mostra effettivamente una riduzione nella pubblicazione del sustainability reporting attribuita alle conseguenze della crisi, ma anche un inaspettato incremento nella qualità della rendicontazione derivante da un aumento dei report che ricevono una valutazione pari ad A+ secondo le linee guida GRI.

Nel terzo capitolo i report pubblicati da 5 imprese portoghesi saranno analizzati allo scopo di valutare quali informazioni di carattere non finanziario vengono comunicate dalle esse.

2.3.7. REGNO UNITO

Il Regno Unito recepisce la direttiva sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario attraverso il Regolamento n. 1245¹⁰⁰ relativo alla rendicontazione non finanziaria di imprese, partnership e gruppi, il quale viene pubblicato in data 19 dicembre 2016. Il suddetto regolamento si discosta dalla direttiva a cui fa riferimento solo per ciò che concerne la definizione di impresa di grandi dimensioni, la quale considera solamente il requisito dimensionale relativo al numero dei dipendenti (pari o superiore a 500) e il formato della dichiarazione di natura non finanziaria in quanto le imprese soggette all'obbligo di rendicontazione sono tenute a includere le informazioni non-financial solamente all'interno del report strategico,

⁹⁸ CASTELO BRANCO M., RODRIGUES L.L. (2008) *"Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies"*, Journal of Business Ethics 83, 685-701.

⁹⁹ FERREIRA GOMES S., PEREIRA EUGENIO T.C., CASTELO BRANCO M. (2015) *"Sustainability reporting and assurance in Portugal"*, Corporate Governance 15(3), 281-292.

¹⁰⁰ The Companies, Partnerships and Groups (Accounts and Non-Financial Reporting) Regulations 2016. Official publication: Her Majesty's Stationery Office (HMSO), n. OJC 327, 19.12.2016.

senza la possibilità di prevedere un apposito documento separato; mentre il resto delle previsioni è allineato a quanto previsto dall'Unione Europea.

La letteratura accademica è ricca di ricerche che indagano circa le pratiche di CSR implementate delle imprese inglesi sin dagli anni '80 del secolo scorso. Diversi studi evidenziano come negli ultimi due decenni del ventesimo secolo il concetto di responsabilità sociale d'impresa nel contesto inglese fosse ancora poco importante all'interno delle organizzazioni aziendali. Queste infatti fanno riferimento alle tematiche legate all'ambiente e agli stakeholder, all'interno dei loro report, solo in maniera generale e poco dettagliata, non sufficiente ad affermare la sistematicità delle attività di CSR all'interno dell'azienda¹⁰¹. In particolare, le imprese inglesi comunicano informazioni sia su base volontaria, per quanto riguarda soprattutto quelle legate all'impatto ambientale, sia derivanti da previsioni normative, legate soprattutto ai dipendenti e alle condizioni di lavoro¹⁰². Nel corso del tempo si registra un incremento sia nel numero di aziende che rendicontano informazioni di carattere non finanziario sia nell'estensione di queste tematiche all'interno dei report, la quale è rappresentata dal numero di pagine dedicate all'informativa ambientale, sociale e di corporate governance all'interno dell'Annual Report. Tali andamenti rilevati nel contesto economico del Regno Unito sono omogenei rispetto agli sviluppi che si registrano nello stesso periodo su scala internazionale¹⁰³. Nei primi anni del ventunesimo secolo, il governo inglese decide di cambiare politica, prima infatti lasciava che fosse il mercato a definire le "regole del gioco", mentre all'inizio del nuovo millennio si impegna nella regolamentazione riguardante la pubblicazione di informazioni non finanziarie da parte delle aziende al fine di migliorarne la qualità e la credibilità a favore dei diversi stakeholder¹⁰⁴. Il governo del Regno Unito è stato uno dei pionieri nel riconoscimento della necessità di un

¹⁰¹ HARTE G., OWEN D. (1991) "Environmental Disclosure in the Annual Reports of British Companies: A Research Note", *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 4(3), 51-61.

¹⁰² GRAY R., KOUHY R., LAVERS S. (1995) "Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure", *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 8(2), 47-77.

¹⁰³ IDOWU S.O., TOWLER B.A. (2004) "A comparative study of the contents of corporate social responsibility reports of UK companies", *Management of Environmental Quality: An International Journal* 15(4), 420-437.

¹⁰⁴ Ibidem.

intervento dello stesso per la diffusione delle pratiche di CSR. Esso ricopre un ruolo fondamentale in tale senso in quanto oltre a ridurre la generazione di rifiuti, il consumo di acqua e l'ammontare delle emissioni prodotti dallo stesso, definisce delle linee guida che vengono messe a disposizione delle imprese relative alla rendicontazione ambientale e coopera in modo attivo con le aziende stesse al fine di promuovere la diffusione delle pratiche di responsabilità sociale ed ambientale d'impresa. L'incremento nell'attenzione e lo sviluppo della comunicazione di informazioni di carattere non finanziario nel Regno Unito è da riconoscere non solo all'impegno dimostrato dal governo inglese, ma anche alla necessità di una maggiore trasparenza e credibilità dei report da parte degli stakeholder esterni e al ruolo giocato da numerose organizzazioni a tal fine, le quali hanno incoraggiato le aziende ad implementare le cosiddette "best practice" relative a tale informativa¹⁰⁵.

Nel capitolo terzo saranno analizzati i report relativi al 2016 di 23 imprese operanti nel Regno Unito allo scopo di valutare il livello di comunicazione di carattere non finanziario in relazione alle recenti previsioni europee.

2.3.8. ROMANIA

Il Ministero delle Finanze rumeno ha emanato l'Ordinamento n. 1938¹⁰⁶ che prevede la modifica e l'integrazione di alcune regole contabili a recepimento della direttiva europea sulla comunicazione non finanziaria e sulla diversità, il quale viene pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dello Stato in data 2 settembre 2016. I soggetti tenuti a rendicontare una dichiarazione di carattere non finanziario sono le imprese di grandi dimensioni, che presentano nell'anno considerato un numero di dipendenti pari o superiore a 500, e le imprese di interesse pubblico, le quali comprendono le imprese quotate, gli istituti di credito, le imprese di assicurazione e riassicurazione, gli istituti finanziari non bancari, gli istituti di pagamento, i fondi pensione privati, le compagnie di investimento, le imprese di proprietà dello Stato e

¹⁰⁵ FIFKA M.S., DRABBLE M. (2012) *"Focus and Standardization of Sustainability Reporting – A Comparative Study of the United Kingdom and Finland"*, Business Strategy and the Environment 21, 455-474.

¹⁰⁶ Ordinul nr. 1.938/2016 al ministrului finanțelor publice privind modificarea și completarea unor reglementări contabile. Official publication: Monitorul Oficial al României, n.680, 02.09.2016, page 00028-00032.

le società pubbliche autogestite. La normativa nazionale inoltre prevede per tali soggetti l'obbligo di comunicare ulteriori informazioni rispetto a quelle indicate dalla Commissione europea, ossia informazioni riguardanti le conseguenze relative ai cambiamenti climatici prodotte dalle operazioni aziendali e dall'uso dei beni e servizi che realizza, e ancora informazioni sull'impegno aziendale a favore dello sviluppo sostenibile, la lotta contro gli sprechi alimentari, la lotta alla discriminazione e la promozione della diversità¹⁰⁷. Le rimanenti previsioni sono state trasposte in maniera omogenea a quanto definito all'interno della direttiva europea in esame.

La letteratura accademica mostra come la Romania sia caratterizzata da una tarda diffusione delle tematiche riguardanti la responsabilità sociale d'impresa in relazione al tradizionale potere limitato della comunità civile e del settore privato dovuto al periodo di dominazione comunista e alla mancanza di un'adeguata regolamentazione della rendicontazione aziendale. A partire dal 2009, due anni dopo l'ammissione come Stato membro dell'Unione Europea, si registra un aumento dell'attenzione verso la CSR e la sostenibilità. A seguito dei numerosi scandali legati alla corruzione dei vertici aziendali, le imprese iniziano a sviluppare all'interno dell'organizzazione un orientamento maggiormente responsabile nei confronti della società e dell'ambiente anche se continua a prevalere una maggiore attenzione ai processi e agli stakeholder interni all'azienda¹⁰⁸. Il principale beneficio riconosciuto dalle imprese che implementano pratiche e comportamenti responsabili risiede infatti nel miglioramento dell'immagine e della reputazione aziendale, nonostante le aziende che comunicano informazioni di natura non finanziaria rappresentino solo una piccola parte del tessuto economico-aziendale rumeno¹⁰⁹. In questi anni sono numerosi gli sviluppi e le iniziative implementati attorno alle tematiche riguardanti la responsabilità sociale d'impresa. A livello istituzionale viene prevista per le imprese la possibilità di esplicitare all'interno del report annuale KPIs non finanziari relativi a specifiche attività, includendo

¹⁰⁷ Ordinanza n.1938/2016 del Ministro delle Finanze della Romania, paragrafo 492, punto 7).

¹⁰⁸ POPA A., BLIDISEL R., BOGDAN V. (2009) *"Transparency and disclosure between theory and practice: A case study of Romania"*, Proceedings of FIKUSZ '09 Symposium for Young Researchers, 173-183.

¹⁰⁹ CRISAN-MITRA C., BORZA A. (2015) *"Approaching CSR in Romania: An empirical Analysis"*, Procedia – Social and Behavioral Sciences 207, 546-552.

informazioni riguardanti aspetti ambientali e legati ai dipendenti¹¹⁰. Nel testo pubblicato da Jianu, Jianu e Gusatu¹¹¹ vengono riportate due delle iniziative sviluppatesi all'interno della società civile rumena negli ultimi decenni: il "Green Business Index" è un progetto finalizzato a valutare il grado di responsabilità ambientale all'interno delle organizzazioni aziendali e fornisce supporto e assistenza allo scopo di incrementare le performance ambientali basate sugli indicatori ambientali riconosciuti a livello internazionale; mentre il "CSR Romania" è un progetto a lungo termine finalizzato a promuovere la diffusione del concetto di CSR in tutti i suoi aspetti con il supporto di un'apposita piattaforma all'interno della quale ha luogo il dibattito a cui siedono i manager e gli specialisti locali e stranieri allo scopo di identificare i comportamenti etici da adottare e supportare nel contesto economico della Romania. Nonostante l'aumento della rilevanza delle tematiche ambientali, sociali e di corporate governance registrata in Romania nel corso del tempo, la Corporate Social Responsibility risulta essere ancora in una fase iniziale e le relative pratiche risultano, seppur in crescita, ancora limitate anche a causa dell'insufficiente interesse dimostrato dalle istituzioni¹¹². Inoltre, vi è una mancanza di trasparenza delle pratiche di CSR implementate in quanto le imprese le promuovono al fine di incrementare la loro visibilità, ma senza una chiara rappresentazione della dimensione e dei risultati dell'implementazione¹¹³. Per queste ragioni diversi studiosi sostengono che la direttiva 2014/95/UE possa rappresentare un adeguato supporto allo sviluppo della rendicontazione di informazioni non finanziarie da parte delle aziende rumene.

Nel capitolo terzo saranno analizzati i report relativi al 2016 di 10 imprese operanti in Romania al fine di verificare se vi sono stati dei recenti sviluppi nella comunicazione di variabili di carattere non finanziario.

¹¹⁰ Ordinanza n.3055/2009 che regola la rendicontazione finanziaria in Romania.

¹¹¹ JIANU I., JIANU I., GUSATU I. (2013) *"The Non-Financial Reporting: Goal and Perspective in the Romanian Society of the Third Millennium"*, Acta Universitatis Danubius Economica 9(2), 65-78.

¹¹² POPA R.A. (2015) *"The Corporate Social Responsibility Practices in The Context of Sustainable Development. The case of Romania"*, Procedia Economics and Finance 23, 1279-1285.

¹¹³ Ibidem.

CAPITOLO III

LA COMUNICAZIONE NON-FINANZIARIA NEI REPORT 2016

3.1. SVILUPPO DELLE IPOTESI

Diversi studi dimostrano come vi siano differenze tra i diversi paesi per ciò che concerne la pubblicazione dell'informativa non finanziaria da parte delle imprese. Si evidenzia, anzi, come le diverse caratteristiche, proprie di una determinata nazione, influenzino la rendicontazione di suddetta informativa aziendale. Secondo Meek, Roberts e Gray¹¹⁴ il livello di comunicazione volontaria di informazioni non finanziarie dipende dai requisiti nazionali di rendicontazione e da come tale comunicazione completa quella obbligatoria per legge. Lo studio condotto da Jensen e Berg¹¹⁵, descritto nel primo capitolo di questo elaborato, considera diversi di questi fattori (per esempio il sistema politico, finanziario, educativo e lavorativo, culturale ed economico¹¹⁶) al fine di verificare se esiste una relazione tra le caratteristiche proprie di un determinato paese e l'approccio alla CSR delle imprese che operano all'interno dello stesso. L'analisi condotta da questi autori evidenzia una relazione significativa tra il livello di comunicazione di informazioni non

¹¹⁴ MEEK G.K., ROBERTS C.B., GRAY S.J. (1995) "Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European multinational corporations", *Journal of International Business Studies*, third quarter.

¹¹⁵ JENSEN J.C., BERG N. (2012) "Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist approach", *Business Strategy and the Environment* 21, 299-316.

¹¹⁶ MATTEN D., MOON J. (2008) "Implicit and explicit CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility", *Academy of Management Review* 33, 404-424.

finanziarie delle imprese che operano in un determinato paese e le caratteristiche del sistema finanziario, del sistema educativo e lavorativo, culturale ed economico del paese stesso, mentre non si evidenziano risultati significativi per ciò che riguarda la relazione tra la comunicazione non finanziaria volontaria e le caratteristiche del sistema politico del paese in cui un'impresa svolge la propria attività. La prima ipotesi che viene elaborata vuole proprio andare a verificare la presenza di una correlazione tra il livello di comunicazione non finanziaria di un'impresa e il paese in cui questa impresa opera.

H1. Il paese in cui un'impresa opera influenza il suo livello di comunicazione di informazioni non finanziarie.

A seguito di varie ricerche che collegano la decisione di comunicare all'esterno le informazioni non finanziarie al tentativo di rispondere alle pressioni politiche esercitate all'interno dello stato¹¹⁷, Jensen e Berg sostengono che il sistema culturale (il quale secondo Hofstede comprende dimensioni quali distanza dal potere, individualismo/collettivismo, mascolinità/femminilità, propensione all'incertezza, orientamento di breve termine/lungo termine, indulgenza/moderazione¹¹⁸) sia appunto un fattore determinante in questo. Il sistema culturale di un paese, infatti, mostra importanti ripercussioni sul processo di decision-making, sulla struttura organizzativa, sui comportamenti manageriali e sulle performance aziendali in quanto permette comportamenti più sostenibili e un maggior livello di trasparenza relativamente alle varie performance¹¹⁹. In altre parole, *"it is to assume that the degree of national corporate responsibility also impacts their likelihood to act responsibly and disclose information about their social and environmental activities"*¹²⁰. Da ciò si evince come l'aspetto culturale influenzi il senso di

¹¹⁷ Si veda: BERTHELOT S., CORMIER D., MAGNAN M. (2003) *"Environmental disclosure research: Review and Synthesis"*, Journal of Accounting Literature 22, 1-44.

¹¹⁸ HOFSTED E G., National Culture Index: <https://www.hofstede-insights.com/models/national-culture>.

¹¹⁹ GARCIA-SANCHEZ I.M., RODRIGUEZ-ARIZA L., FRIAS-ACEITUNO J.V. (2013) *"The cultural system and integrated reporting"*, International Business Review 22, 828-838.

¹²⁰ «si assume che il grado di responsabilità aziendale nazionale incida anche sulla loro probabilità di agire responsabilmente e divulgare informazioni riguardanti le loro attività sociali e ambientali». JENSEN J.C., BERG N. (2012) *"Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist approach"*, Business Strategy and the Environment 21, 299-316; KOLK

responsabilità di un'impresa nei confronti della società e, di conseguenza, *"in some countries corporate responsibility is primarily limited to financial well-being, [and] in other countries corporate responsibility involves a broader set of environmental and social values"*¹²¹. Si ipotizza quindi che una maggiore diffusione dell'informativa non finanziaria da parte delle imprese dipenda, tra le altre, dal livello di national corporate responsibility. Infatti, si sostiene che all'interno di un paese maggiormente educato e attento alle tematiche relative alla responsabilità sociale d'impresa e alla sostenibilità, le imprese siano più propense a implementare le pratiche di CSR e a divulgare informazioni di carattere non finanziario allo scopo di dimostrare il raggiungimento di buone performance ambientali e sociali. Al fine di verificare la presente ipotesi si è deciso di considerare il cosiddetto "national corporate social responsibility index" (NCSRI), costruito da Gjolberg (2009) nella sua versione rivisitata da Skouloudis (2016). L'indice, nella sua versione originale, comprende diversi indicatori selezionati sulla base di quattro criteri fondamentali: indicatori che rilevano i vari aspetti della Triple-Bottom-Line; indicatori che sono validi su scala globale e in maniera generalizzata; indicatori che vengono utilizzati da almeno 100 imprese; indicatori che permettono di comparare i dati a livello nazionale¹²². Vengono identificati nove gruppi di indicatori che rispondono a tutti questi criteri (Dow Jones Sustainability Index; FTSE4Good; Global 100; UN Global Compact; World Business Council for Sustainable Development; The Global Reporting Initiative; KMPG International Survey of CSR Reporting; SustainAbility's list of the 100 best sustainability reports; ISO14001) i quali misurano attraverso differenti approcci la CSR, ma *"there is reason to believe that the initiatives, when combined in an index, reflect the state of the art in CSR and provide an overall picture*

A., PEREGO P. (2010) *"Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: an international investigation"*, 19(3), 182-198. DOI: 10.1002/bse.643. (traduzione mia)

¹²¹ «in alcuni paesi la responsabilità aziendale è principalmente limitata al benessere finanziario, [e] in altri paesi la responsabilità aziendale coinvolge un insieme più ampio di valori ambientali e sociali». JENSEN J.C., BERG N. (2012) *"Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist approach"*, Business Strategy and the Environment 21, 299-316; KOLK A., PEREGO P. (2010) *"Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: an international investigation"*, 19(3), 182-198. DOI: 10.1002/bse.643. (traduzione mia)

¹²² GJOLBERG M. (2009) *"Measuring the immeasurable? Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries"*, Scandinavian Journal of Management 25, 10-22.

of CSR practices across nations”¹²³. Skouloudis propone, invece, una versione più ampia, che considera un maggior numero di variabili come “*environmental and social standards, best-in-class rankings and ethical investment stock exchange indices*”¹²⁴. L’analisi condotta da quest’ultimo evidenzia un punteggio elevato conseguito dalle nazioni europee rispetto al resto del mondo e ciò viene ricondotto allo sforzo della Commissione Europea nell’incrementare l’attenzione verso la rendicontazione non finanziaria: i paesi europei infatti presentano punteggi sopra la media nonostante si riscontrino importanti differenze tra gli stessi¹²⁵. Alla luce di quanto detto si ipotizza che il grado di comunicazione non-financial da parte dell’impresa sia correlato al NCSRI dello stato in cui l’impresa stessa opera, nonostante alcuni studi evidenzino una debole correlazione¹²⁶ in questo senso:

H1.1 Le imprese che operano nei paesi con un NCSRI più elevato includono nel report un maggior numero di variabili ambientali, sociali e di corporate governance.

Per ciò che concerne l’influenza che il sistema culturale di un determinato paese può esercitare sulla decisione di un’impresa, che svolge la propria attività all’interno dello stesso, di rendicontare informazioni relative alle variabili non finanziarie, si rende necessario considerare più nello specifico i fattori che compongono la cultura nazionale e a tale scopo vengono considerate le sei dimensioni proposte da Hofstede¹²⁷:

- Distanza dal potere: è definita come l’accettazione del fatto che vi sia una disuguaglianza tra coloro che detengono il potere e i cittadini e del fatto che lo stesso sia concentrato nelle mani di pochi individui. All’interno

¹²³ «c’è motivo di credere che le iniziative, se combinate in un indice, riflettano lo stato dell’arte nella RSI e forniscano un quadro generale delle pratiche di RSI tra le nazioni». GJOLBERG M. (2009) “*Measuring the immeasurable? Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries*”, *Scandinavian Journal of Management* 25, 10-22. (traduzione mia)

¹²⁴ «standard ambientali e sociali, classifiche best-in-class e indici di borsa di investimento etico». SKOULOUDIS A., ISAAC D., EVAGGELINOS K. (2016) “*Revisiting the national corporate social responsibility index*”, *International Journal of Sustainable Development & World Ecology* 23:1, 61-70. (traduzione mia)

¹²⁵ Ibidem.

¹²⁶ Si veda: DRAGU I.M., TIRON-TUDOR A. (2013) “*The Integrated Reporting Initiative from an Institutional Perspective: Emergent Factors*”, *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 92, 275-279.

¹²⁷ Appendice: Valori nazionali degli indici di Hofstede.

dell'impresa si può considerare la disuguaglianza del potere tra il management e i dipendenti o tra il management e gli stakeholder esterni;

- Individualismo: è collegato all'attenzione e alla priorità di un individuo per ciò che riguarda i suoi interessi e della sua famiglia in contrasto con la visione in cui l'individuo si sente membro di una comunità che deve cercare di preservare e supportare;
- Mascolinità: è caratterizzata dalla prevalenza all'interno della società dei valori quali l'eroismo, il successo e il raggiungimento del risultato in contrasto al concetto di femminilità caratterizzata dalla prevalenza di valori quali la collaborazione, la modestia, la carità, la cura degli altri e la qualità della vita;
- Avversione all'incertezza: è definita come orientamento alla routine, alle procedure codificate e ai processi standardizzati con un'avversione verso il cambiamento, l'innovazione e il rischio che ne deriva. Si tratta quindi di accogliere positivamente o meno le spinte al cambiamento e le opportunità offerte dallo stesso a discapito del senso di sicurezza percepito in una situazione conosciuta e familiare;
- Orientamento di lungo termine: confronta la propensione a rimanere legati alla tradizione e alle operazioni che hanno avuto successo in passato sperando di continuare ad ottenere gli stessi risultati con la propensione ad affrontare invece le sfide future attraverso un processo di educazione e apprendimento caratterizzato da una visione di lungo termine;
- Indulgenza: presenta un contesto basato sulla possibilità di soddisfare liberamente i bisogni secondari di divertimento e godimento della vita, la quale si pone in contrasto con la moderazione che prevede il rispetto di stringenti norme sociali.¹²⁸

Queste dimensioni possono essere utilizzate per spiegare l'influenza che un determinato sistema culturale può esercitare sulla decisione delle imprese di integrare gli aspetti ambientali e sociali alla tradizionale visione economica

¹²⁸ HOFSTEDE G., National Culture Index: <https://www.hofstede-insights.com/models/national-culture>.

dell'attività aziendale. In particolare, si sostiene che queste variabili non finanziarie emergano più facilmente in un contesto che presenta una minore distanza dal potere in quanto vi è un clima più aperto e favorevole al dialogo tra manager e dipendenti e alla soddisfazione delle pressioni esercitate dei consumatori¹²⁹. Una maggiore distanza dal potere presenta una polarizzazione dello stesso, la quale comporta l'esclusione degli stakeholder dal processo di decision-making, rendendo più difficile il tempestivo riconoscimento dei rischi ambientali e sociali e il relativo rimedio¹³⁰. In relazione alla dimensione individualismo/collettivismo esistono due correnti di pensiero: Matten e Moon¹³¹ sostengono vi sia una relazione positiva tra individualismo e CSR in quanto le imprese con un'elevata cultura individualista tendono ad esplicitare maggiormente le loro pratiche di sostenibilità; mentre Ringov e Zollo sostengono che l'individualismo sia caratterizzato da una focalizzazione dell'individuo sui propri interessi e sulle sue responsabilità nei confronti della famiglia, dunque in contrasto con la prevalenza del benessere della comunità sulla soddisfazione degli interessi personali caratteristica di un contesto culturale collettivista. In accordo con quanto evidenziato da questi ultimi studiosi, si ipotizza che l'individualismo presenti una relazione negativa rispetto alla decisione delle imprese di implementare pratiche di CSR. Una società che presenta un alto grado di mascolinità tende a dare poco spazio ai valori dell'inclusione, cooperazione e solidarietà. In tale contesto prevale l'importanza della carriera, del successo e della competizione caratteristica di una visione dell'attività aziendale tradizionale, la quale si focalizza sulla dimensione economico-finanziaria lasciando in secondo piano quella ambientale e sociale¹³². Alla luce di tali considerazioni si ipotizza che vi sia una relazione negativa tra la mascolinità e la rilevanza dell'informazione di carattere non finanziario. L'ultima dimensione tra quelle proposte da Hofstede che viene considerata in letteratura è l'avversione verso l'incertezza, la quale viene

¹²⁹ PENG Y., DASHDELEG A., CHIH H.L. (2012) *"Does National Culture Influence Firm's CSR Engagement: a Cross Country Study"*, International Proceedings of Economics Development and Research 58(9), 40-44.

¹³⁰ RINGOV D., ZOLLO M. (2007) *"The impact of national culture on corporate social performance"*, Corporate Governance: The international journal of business in society 7(4), 476-485.

¹³¹ MATTEN D., MOON J. (2008) *"Implicit and explicit CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility"*, Academy of Management Review 33, 404-424.

¹³² RINGOV D., ZOLLO M. (2007) *"The impact of national culture on corporate social performance"*, Corporate Governance: The international journal of business in society 7(4), 476-485.

definita dallo stesso come *“the extent to which the members of a culture feel threatened by ambiguous or unknown situations”*¹³³. Le imprese che operano in un ambiente caratterizzato da un’elevata avversione verso l’incertezza risultano orientate alla routine e alla codifica di processi e procedure, il che comporta una resistenza all’innovazione e al cambiamento e quindi un maggior respingimento delle pressioni esercitate allo scopo di integrare la dimensione ambientale e sociale alla visione tradizionale che vede prevalere l’aspetto economico dell’attività¹³⁴. Dall’altra parte però, Peng, Dashdeleg e Chih sostengono una relazione positiva tra l’avversione all’incertezza e la CSR in quanto quest’ultima permette di ridurre i rischi ambientali e sociali futuri. In relazione a quanto suddetto, si ipotizza comunque che l’avversione all’incertezza presenti una relazione negativa con la rilevanza della sostenibilità ambientale e sociale per l’impresa. Diversi studiosi (Ringov e Zollo; Hackert et al.¹³⁵) hanno evidenziato l’esistenza di una relazione negativa significativa tra il livello di Corporate Social Responsibility e il livello di distanza dal potere e mascolinità; mentre non sono state riscontrare evidenze significative riguardo alla relazione negativa con il livello di individualismo e avversione all’incertezza. Peng, Dashdeleg e Chih, invece, presentano risultati non del tutto omogenei agli altri studiosi. Infatti, essi mostrano come esista una relazione negativa significativa tra il livello di CSR e la distanza dal potere e la mascolinità, ma come esista anche una relazione positiva significativa con il livello di individualismo e avversione all’incertezza.

H1.2 Le imprese che operano in un contesto con un maggiore grado di distanza dal potere comunicano meno informazioni ambientali e sociali.

H1.3 Le imprese che operano in un paese caratterizzato da valori di mascolinità pubblicano meno informazioni non finanziarie.

¹³³ «la misura in cui i membri di una cultura si sentono minacciati da situazioni ambigue o sconosciute». HOFSTEDE G., HOFSTEDE G.J., MINKOV M. (2005) *“Cultures and Organizations: Software of the Mind”*, McGraw-Hill, New York. (traduzione mia)

¹³⁴ RINGOV D., ZOLLO M. (2007) *“The impact of national culture on corporate social performance”*, Corporate Governance: The international journal of business in society 7(4), 476-485.

¹³⁵ HACKERT A.M., KRUMWIEDE D., TOKLE J., VOKURKA R.J. (2012) *“Global Corporate Social Responsibility Practices and Cultural Dimension”*, SAM Advanced Management Journal 77(4), 33-41.

H1.4 Le imprese che operano in un contesto dove prevale l'individualismo rendicontano meno informazioni di carattere non-financial.

H1.5 Le imprese che operano in un clima di avversione all'incertezza comunicano meno informazioni ambientali e sociali.

Il sistema politico-legale di un paese rappresenta una dimensione molto dibattuta tra gli studiosi in relazione alla sua capacità di influenzare il grado di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. In particolare, si evidenzia come vi possano essere differenze tra il sistema di diritto comune (common law) e il sistema di diritto civile (civil law). Si sostiene che un paese con un sistema legale “common law” presenti un maggior orientamento alla soddisfazione delle esigenze informative degli shareholder, i quali richiedono alle imprese informazioni di natura finanziaria al fine di valutare la capacità delle stesse di massimizzare il profitto da destinare ai dividendi¹³⁶. Invece, all'interno di uno stato con un sistema “civil law” vi è una maggiore pressione da parte del governo nella definizione di standard che rispecchino le esigenze dei diversi gruppi di interesse; e nonostante il maggior rischio di formalità in risposta alle previsioni normative, vi è dunque un maggior orientamento alla responsabilità nei confronti di tutti gli stakeholder¹³⁷. In altre parole, i paesi cosiddetti civil law sono caratterizzati dalla presenza di atti legislativi che assicurano il rispetto dei diritti dei lavoratori e degli altri gruppi di interesse e, di conseguenza, le aziende si sentono maggiormente parte integrante della società e responsabili nei confronti della stessa¹³⁸. Le varie ricerche che considerano il sistema legale un fattore determinante circa il livello di rendicontazione non finanziaria, presentano risultati differenti a tal proposito: alcuni studiosi non hanno riscontrato evidenze significative¹³⁹ riguardanti suddetta relazione, mentre altri mostrano un'influenza significativa del sistema politico-legale sulla decisione di

¹³⁶ JENSEN J.C., BERG N. (2012) “*Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist approach*”, *Business Strategy and the Environment* 21, 299-316.

¹³⁷ Ibidem.

¹³⁸ FASAN M., MARCON C., MIO C. (2016) “*Institutional Determinants of IR Disclosure Quality*”, Mio C. *Integrated Reporting* 181-203, Palgrave Macmillan, London.

¹³⁹ Si veda: JENSEN J.C., BERG N. (2012) “*Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist approach*”, *Business Strategy and the Environment* 21, 299-316.

pubblicare volontariamente informazioni di carattere non finanziario¹⁴⁰. Alla luce di quanto detto, si vuole andare ad analizzare ulteriormente la possibile influenza del sistema legale sulla decisione delle imprese di divulgare informazioni di carattere non finanziario e, a tal fine, si ipotizza che all'interno degli stati che presentano un maggiore orientamento agli stakeholder le imprese siano più propense a pubblicare informazioni relative agli aspetti ambientali e sociali:

H1.6 Le imprese appartenenti a paesi 'civil law' presentano una maggiore divulgazione di informazioni non-financial rispetto ai paesi 'common law'.

La letteratura riguardante la divulgazione di informazioni non finanziarie ci suggerisce come la rilevanza di suddetta informativa per un'azienda dipenda anche dalle caratteristiche del settore in cui la stessa svolge la propria attività. Infatti, *"Companies operating in different industries may disclose their performance to a different extent because of the different pressures they receive from the public opinion, from the existing and perspective regulations and, in general, from stakeholders"*¹⁴¹. Inoltre, diversi studiosi sostengono come, all'interno di un determinato settore, le imprese tendono a posizionarsi su livelli di rendicontazione simili in quanto vi è una tendenza ad imitare le pratiche messe in atto dai competitors diretti, per cui le imprese all'interno dello stesso settore tenderanno ad allinearsi alle pratiche di CSR implementate dalle aziende che ottengono migliori performance¹⁴². Gli studi condotti da Meek, Roberts e Gray¹⁴³ e da Frias-Aceituno, Rodriguez-Ariza e Garcia-Sánchez¹⁴⁴ rivelano l'esistenza di una differenza nella decisione di comunicare

¹⁴⁰ Si veda: FRIAS-ACEITUNO J.V., RODRIGUEZ-ARIZA L., GARCIA-SANCHEZ I.M. (2013) *"Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study"*, Journal of Cleaner Production 44, 45-55.

¹⁴¹ «le aziende che operano in settori differenti possono divulgare le loro performance in misura diversa a causa delle differenti pressioni che ricevono dall'opinione pubblica, dalle normative esistenti e prospettive e, in generale, dalle parti interessate». MIO C., FASAN M. (2014) *"The determinants of materiality disclosure in Integrated Corporate Reporting"*, Working paper series, n. 2014/9, Università Ca' Foscari Venezia. (traduzione mia)

¹⁴² HAHN R., KUHNEN M. (2013) *"Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research"*, Journal of Cleaner Production 59, 5-21.

¹⁴³ MEEK G.K., ROBERTS C.B., GRAY S.J. (1995) *"Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European multinational corporations"*, Journal of International Business Studies, third quarter.

¹⁴⁴ FRIAS-ACEITUNO J.V., RODRIGUEZ-ARIZA L., GARCIA-SANCHEZ I.M. (2014) *"Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting"*, Business Strategy and the Environmental 23, 56-72.

informazioni di carattere non finanziario tra i diversi settori in cui un'impresa opera, ma essi evidenziano come tale differenza sia modesta o non significativa. In relazione a quanto finora riportato, si ipotizza quindi che vi sia un differente grado di non-financial disclosure tra le imprese che appartengono a diversi settori:

H2. Il settore in cui l'impresa svolge la propria attività influenza il suo livello di comunicazione di informazioni non finanziarie.

Vi sono alcuni settori che ricevono maggiori pressioni allo scopo di spingere le imprese ad esplicitare gli impatti riguardanti le variabili ambientali e sociali e, a tal proposito, si fa riferimento in particolare al fatto che *"companies from industries with high social and environmental impacts may need to engage in sustainability reporting in order to respond to sector-specific stakeholder pressure"*¹⁴⁵. Molti sono gli studiosi che indagano e riconoscono una relazione tra il livello di comunicazione non finanziaria di un'impresa e il grado di rischio ambientale e sociale delle proprie attività aziendali: Cooke sostiene che le aziende operanti nei settori manifatturieri comunichino di più rispetto alle imprese commerciali e tale ipotesi viene confermata negli studi condotti dallo stesso sia su un campione di imprese svedesi sia su un campione di imprese giapponesi¹⁴⁶. Patten sostiene più precisamente che le *"firms from industries that have high sensitive to potential environmental legislation, usually categorized as the petroleum, chemical, metals, and paper industries tend to make more extensive disclosures than companies from less environmentally sensitive industries"*¹⁴⁷ e ciò viene confermato anche in una ricerca condotta da Monteiro e

¹⁴⁵ «le aziende appartenenti a settori con alti impatti ambientali e sociali potrebbero doversi impegnare nella rendicontazione di sostenibilità per rispondere alle pressioni esercitate dalle parti interessate specifiche del settore». FRIAS-ACEITUNO J.V., RODRIGUEZ-ARIZA L., GARCIA-SANCHEZ I.M. (2014) *"Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting"*, Business Strategy and the Environment 23, 56-72. (traduzione mia)

¹⁴⁶ COOKE T.E. (1992) *"The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations"*, Accounting and Business Research vol.22, n.87, 229-237.

¹⁴⁷ «le imprese che operano in settori che hanno un'elevata sensibilità alla potenziale legislazione ambientale, generalmente classificate come i settori petroliferi, chimici, dei metalli e della carta, tendono a fornire informazioni più attente rispetto alle imprese che operano in settori meno sensibili all'ambiente». PATTEN D.M. (2002) *"The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note"*, Accounting Organization and Society vol.27, n.8, 769, 2002. (traduzione mia)

Aibar-Guzman su un campione di imprese portoghesi¹⁴⁸. Si sostiene che le imprese che operano in settori ad alto impatto ambientale mostrino tale andamento in quanto ricevono maggiori pressioni da parte delle istituzioni, dei movimenti ambientalisti e di tutti gli altri gruppi di stakeholder interessati ad avere una rappresentazione chiara prevalentemente delle esternalità negative che le operazioni aziendali producono sull'ambiente, essendo queste più rilevanti rispetto ai settori di servizi che presentano un basso livello di rischio ambientale. A tal proposito, si ipotizza che:

H2.1 Le imprese che operano nei settori con un maggior impatto ambientale presentano un maggior livello di rendicontazione non finanziaria.

3.2. METODOLOGIA DI ANALISI

3.2.1. COSTRUZIONE DEL CAMPIONE

Al fine di verificare le suddette ipotesi riguardanti la relazione tra il livello di comunicazione non finanziaria di un'impresa e le caratteristiche del paese e del settore in cui svolge la propria attività, l'analisi descrittiva e inferenziale viene condotta su un campione di 100 aziende¹⁴⁹ appartenenti a 8 diversi paesi (Belgio, Cipro, Croazia, Finlandia, Germania, Portogallo, Regno Unito e Romania) e a diversi settori.

Il campione è stato estratto utilizzando il database di Orbis¹⁵⁰ e selezionando dapprima le imprese quotate attualmente attive presenti nell'Europa occidentale e nell'Europa orientale con il rispetto dei seguenti parametri:

- Tipologia: "Bank", "Financial company"; "Insurance company"; "Company".
- Settore: "Banks"; "Educational, Health"; "Food, Beverage, Tobacco"; "Hotels & restaurants"; "Machinery, Equipment, Furniture, Recycling"; "Metals & metal products"; "Other services"; "Post & telecommunications"; "Primary sector";

¹⁴⁸ SILVA MONTEIRO M., AIBAR-GUZMAN B. (2010) "Determinants of Environmental Disclosure in the Annual Reports of Large Companies Operating in Portugal", Corporate Social Responsibility and Environmental Management 17(4), 185-204.

¹⁴⁹ Il campione rappresenta il 5.68% delle imprese appartenenti a stati membri dell'Ue con un ammontare pari o superiore a 500 dipendenti.

¹⁵⁰ <https://www.bvdinfo.com/it-it/home>.

“Publishing&Printing”; “Textiles, wearing apparel, leather”; “Wholesale & retail trade”; “Wood, Cork, Paper”¹⁵¹.

Sono state automaticamente escluse le imprese che non presentavano dati finanziari recenti e le Autorità pubbliche, gli Stati e i Governi.

Questa estrazione ha condotto ad una popolazione di 9.394 imprese. Successivamente, sono state selezionate le imprese appartenenti agli stati membri dell’Unione Europea con un numero di dipendenti maggiore o uguale a 500, in quanto esse rappresentano le imprese alle quali si rivolge la Direttiva 95/2014/UE, ottenendo così una popolazione di 1.762 aziende.

Tabella 4: Aziende UE con un numero di dipendenti superiore a 500.

Stato	Numero imprese
Austria	39
Belgio	40
Bulgaria	18
Cipro	12
Croazia	32
Danimarca	40
Estonia	4
Finlandia	62
Francia	198
Germania	236
Grecia	34
Irlanda	29
Italia	81
Lituania	15
Lussemburgo	36
Malta	11
Paesi Bassi	68
Polonia	98
Portogallo	8
Regno Unito	437
Repubblica Ceca	8
Romania	30
Slovacchia	8

¹⁵¹ «Tipologia: Banca; Società finanziaria; Compagnia assicurativa; Azienda. Settore: Banche; Educativo e salute; Cibo, bevande e tabacco; Alberghi e ristoranti; Macchinari, attrezzature, arredamento e riciclaggio; Metalli e prodotti in metallo; Altri servizi; Posta e telecomunicazioni; Settore primario; Editoria e Stampa; Tessuti, abbigliamento e pelle; Commercio all’ingrosso e al dettaglio; Legno, sughero e carta».

Slovenia	6
Spagna	65
Svezia	141
Ungheria	6
TOTALE	1.762

Questa popolazione è stata successivamente ridotta ulteriormente attraverso una estrazione randomizzata di 100 aziende¹⁵² appartenenti ai suddetti 8 paesi che sono stati selezionati, cercando di tenere in considerazione il diverso livello di PIL e la diversa disposizione geografica al fine di non esaminare paesi troppo omogenei per ciò che concerne la storia, le influenze e il grado di sviluppo. In questo modo si è arrivati a costruire il campione sul quale si baserà l'analisi.

Tabella 5: Campione di 100 aziende estratte divise per paese

Stato	Numero imprese
Belgio	7
Cipro	5
Croazia	10
Finlandia	7
Germania	33
Portogallo	5
Regno Unito	23
Romania	10
TOTALE	100

Tabella 6: Campione di 100 aziende estratte divise per settore

Settore	Numero imprese
Banks	4
Educational, Health	3
Food, Beverage, Tobacco	8
Hotel and Restaurants	1
Machinery, Equipment, Furniture, Recycling	23
Metals and metal products	8
Other services	22
Post and Telecommunications	2
Primary sector	4
Publishing and Printing	3

¹⁵² Il campione randomizzato è stato costruito utilizzando la funzione Excel "Sampling"

Textiles, wearing apparel, leather	4
Wholesale and retail trade	15
Wood, Cork, Paper	3
TOTALE	100

3.2.2. RACCOLTA DEI DATI

Lo studio si pone l'obiettivo di analizzare i report del 2016 delle aziende comprese nel campione¹⁵³ al fine di mostrare quali delle variabili indicate nella Direttiva 95/2014/UE sono comunicate da ogni impresa e quindi prevedere il livello di adattamento della comunicazione aziendale al contenuto della direttiva nel periodo che precede l'effettiva entrata in vigore. Lo step successivo sarà quello di verificare le ipotesi fatte per evidenziare eventuali relazioni tra la divulgazione di informazioni non finanziarie e l'appartenenza ad un determinato paese o settore attraverso un'adeguata analisi statistica.

Una volta costruito il campione si è proceduto nella ricerca dei report 2016 (sono state considerate le informazioni contenute all'interno degli Annual Report, dei Sustainability Report e dei CSR Report) sui siti web delle imprese e nell'analisi degli stessi attraverso la costruzione di un database per la raccolta dei dati. Per le poche imprese che non hanno ancora reso pubblico il report del 2016 sono stati considerati i report del 2015. Il database contiene nelle righe l'elenco delle aziende che costituiscono il campione e nelle colonne le 14 variabili elencate nel punto 7 della direttiva in esame. Leggendo i vari report, l'analisi degli stessi è stata svolta assegnando un valore pari a 1 alla variabile che viene esplicitata nel documento (si considera presente nel report se viene indicato almeno uno tra politiche, risultati e rischi relativi alla stessa) e un valore pari a 0 alla variabile che non viene inclusa nel documento o viene meramente menzionata. Delle 100 aziende del campione è stato possibile analizzare i report solo di 87 di queste in quanto sono state escluse 13 imprese con report non disponibili sul web o scritti in lingua diversa dall'inglese.

¹⁵³ Appendice: Elenco aziende del campione.

Le variabili ambientali che vengono ricercate all'interno dei documenti pubblicati dalle imprese comprendono le informazioni relative a:

- L'impatto attuale e prevedibile delle attività dell'impresa sull'ambiente, sulla salute e sulla sicurezza
- L'utilizzo delle risorse energetiche rinnovabili e non rinnovabili (consumo di energia e percentuale di quella rinnovabile)
- Le emissioni di gas a effetto serra (produzione di tonnellate di CO₂ nel processo produttivo, ma anche nella logistica)
- L'impiego delle risorse idriche (consumo di acqua)
- L'inquinamento atmosferico.

Le variabili di carattere ambientale ricercate nei report riguardano invece informazioni relative a:

- Le azioni intraprese per garantire l'eguaglianza di genere (percentuale di donne negli organi amministrativi e su tutto il personale, informazioni riguardanti l'età e le differenze di stipendio)
- L'attuazione delle convenzioni fondamentali dell'OIL, le condizioni lavorative e il dialogo sociale
- Il rispetto del diritto dei lavoratori ad essere informati e consultati
- Il rispetto dei diritti sindacali
- La salute e la sicurezza sul lavoro (numero di infortuni sul lavoro ed eventuali malattie professionali)
- Il dialogo con le comunità locali e le azioni intraprese per garantirne la tutela e lo sviluppo (finanziamenti per il sociale, progetti e partnership)
- Il rispetto dei diritti umani

Vengono prese in esame anche le informazioni riguardanti aspetti della corporate governance come:

- gli strumenti per combattere la corruzione attiva
- e la corruzione passiva¹⁵⁴.

¹⁵⁴ DIRETTIVA 2014/95/UE, punto 7).

Alla luce delle variabili specificate, ad ogni impresa considerata potrà essere assegnato un valore compreso tra 0 e 14, il quale rappresenterà il valore attribuito a ciascun elemento del campione utile per definire il livello di rendicontazione dell'informativa non finanziaria, il quale verrà preso come riferimento allo scopo di verificare le ipotesi sviluppate.

3.2.3. DEFINIZIONE DEI GRUPPI DA CONFRONTARE

Per poter procedere alla verifica delle ipotesi si è deciso di suddividere il campione in due diversi gruppi, da confrontare utilizzando l'inferenza statistica, per ognuna delle ipotesi sviluppate al fine di osservare se vi sono differenze significative tra un gruppo e l'altro per ciò che concerne la quantità di variabili non finanziarie comunicate nel report e quindi il diverso livello di rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità. Di seguito vengono elencate le diverse suddivisioni in gruppi del campione costruite per ciascuna ipotesi:

- *H1.1 Le imprese che operano nei paesi con un NCSRI più elevato includono nel report un maggior numero di variabili ambientali, sociali e di corporate governance. Il campione è stato suddiviso in relazione al valore assunto dal NCSRI di ogni paese e in particolare i due gruppi si differenziano tra valore positivo dell'indice (maggiore di zero) e valore negativo (minore di zero). Sono state escluse dai due gruppi le 4 imprese di Cipro perché non è disponibile l'indice relativo a tale paese e risulta perciò un gruppo denominato "NCSRI+" composto da 34 elementi e un gruppo denominato "NCSRI-" composto dai restanti 49 elementi¹⁵⁵.*
- *H1.2 Le imprese che operano in un contesto con un maggiore grado di distanza dal potere comunicano meno informazioni ambientali e sociali. Per verificare questa ipotesi, è stato considerato l'indice PDI di Hofstede e il valore medio dello stesso in relazione ai paesi in esame è pari a 45 su 100. Le 4 aziende cipriote sono state escluse perché non vi sono dati disponibili sul livello di distanza dal potere. Il campione è stato suddiviso quindi in due gruppi che*

¹⁵⁵ Il gruppo "NCSRI+" comprende le imprese operanti in Finlandia, Portogallo e Regno Unito, mentre il gruppo "NCSRI-" comprende le imprese operanti in Belgio, Croazia, Germania, Romania.

presentano rispettivamente un valore sopra la media e sotto la media. Il gruppo “PDI<45” con un valore minore di 45 risulta composto da 57 elementi, mentre il gruppo “PDI>45” con un valore sotto la media comprende i restanti 26 elementi¹⁵⁶.

- *H1.3 Le imprese che operano in un paese caratterizzato dai valori di mascolinità pubblicano meno informazioni non finanziarie.* Considerando sempre gli indici di Hofstede, il valore medio dell’indice MAS in relazione ai soli paesi compresi nell’analisi è pari a 53 su 100. Con l’esclusione delle aziende cipriote per indisponibilità di dati, vengono costruiti due gruppi: il gruppo “MAS<53” con un valore sotto la media composto da 26 aziende e il gruppo “MAS>53” con un valore sopra la media composto dalle restanti 57 aziende¹⁵⁷.
- *H1.4 Le imprese che operano in un contesto dove prevale l’individualismo rendicontano meno informazioni di carattere non-financial.* Hofstede ha definito un indice IDV di individualismo a livello nazionale e il valore medio dello stesso per i paesi oggetto di questo elaborato è pari a 62 su 100. Le aziende del campione, con l’esclusione di 4 imprese cipriote, vengono suddivise tra il gruppo “IDV<62” composto da 19 elementi con valori sotto la media e il gruppo “IDV>62” composto da 64 elementi con valori sopra la media¹⁵⁸.
- *H1.5 Le imprese che operano in un clima di avversione all’incertezza comunicano meno informazioni ambientali e sociali.* Il valore medio dell’indice di avversione all’incertezza calcolato da Hofstede per i paesi in esame è pari a 61 su 100. Dopo aver escluso le 4 imprese di Cipro per indisponibilità dell’indice nazionale, il campione è stato suddiviso in due gruppi in base al valore dell’indice che può essere rispettivamente sotto o sopra la media. Il gruppo denominato “UAI<61” comprende le 30 aziende

¹⁵⁶ Il gruppo “PDI<45” comprende le imprese operanti in Finlandia, Germania e Regno Unito, mentre il gruppo “PDI>45” comprende le imprese operanti in Belgio, Croazia, Portogallo e Romania.

¹⁵⁷ Il gruppo “MAS<53” comprende le imprese operanti in Croazia, Finlandia, Portogallo e Romania, mentre il gruppo “MAS>53” comprende le imprese operanti in Belgio, Germania e Regno Unito.

¹⁵⁸ Il gruppo “IDV<62” comprende le imprese operanti in Croazia, Portogallo e Romania, mentre il gruppo “IDV>62” comprende le imprese operanti in Belgio, Finlandia, Germania e Regno Unito.

operanti nei paesi che presentano un valore sotto la media, mentre il gruppo denominato “UAI>61” comprende le restanti 33 con un valore sopra la media¹⁵⁹.

- *H1.6 Le imprese appartenenti a paesi ‘civil law’ presentano una maggiore divulgazione di informazioni non-financial rispetto ai paesi ‘common law’.* Al fine di verificare questa ipotesi, il campione è stato suddiviso in due gruppi in relazione alla tipologia di sistema politico-legale che caratterizza ogni stato. In particolare, le imprese si dividono tra il gruppo “CIVIL LAW” il quale comprende 60 elementi e il gruppo “COMMON LAW” che raggruppa le restanti 27 aziende¹⁶⁰.
- *H2.1 Le imprese che operano nei settori con un maggior impatto ambientale presentano un maggior livello di rendicontazione non finanziaria.* In questo caso le imprese non vengono suddivise in base ad una caratteristica legata al paese di provenienza, ma in relazione al settore di attività in cui operano. Il campione di 87 imprese viene suddiviso in due gruppi tenendo in considerazione il grado, alto o basso, di rischio ambientale che caratterizza un determinato settore. Il gruppo denominato “LOW ENV. RISK” comprende 51 elementi che operano in settori a basso rischio ambientale, mentre il gruppo “HIGH ENV. RISK” comprende i restanti 36 elementi che operano invece in settori ad alto rischio ambientale¹⁶¹.

3.2.4. STRUMENTI DI ANALISI

Dopo aver raccolto i dati riguardanti le variabili che vengono comunicate dalle aziende comprese nel campione attraverso la lettura dei report messi a disposizione dalle stesse, la compilazione del database che è stato costruito a tal fine (il quale

¹⁵⁹ Il gruppo “UAI<61” comprende le imprese operanti in Finlandia e Regno Unito, mentre il gruppo “UAI>61” comprende le imprese operanti in Belgio, Croazia, Germania, Portogallo e Romania.

¹⁶⁰ Il gruppo “CIVIL LAW” comprende le imprese operanti in Belgio, Finlandia, Croazia, Germania, Portogallo e Romania, mentre il gruppo “COMMON LAW” comprende le imprese operanti in Cipro e Regno Unito.

¹⁶¹ Il gruppo “LOW ENV. RISK” comprende le imprese operanti nei settori Banks; Education, health; Food, beverage, tobacco; Other services; Post and telecommunications; Publishing and printing; Wholesale and retail trade. Il gruppo “HIGH ENV. RISK” comprende invece le imprese operanti nei settori Machinery, equipment, furniture, recycling; Metals and metal products; Primary sector; Textiles, wearing apparel, leather; Wood, cork, paper.

viene riportato in Appendice III alla fine di questo elaborato) e aver suddiviso le aziende analizzate sulla base dei gruppi identificati precedentemente per la verifica delle ipotesi, si è proceduto con l'elaborazione dei dati aggregati. Sono stati dapprima calcolati i valori della media, della mediana, della deviazione standard e della varianza di ogni paese, settore e altro gruppo di imprese costruito in base alle diverse caratteristiche del sistema culturale, di quello politico-legale e in relazione al grado di rischio ambientale dell'attività produttiva. Questi dati sono stati poi utilizzati, da una parte, per un confronto descrittivo dei diversi livelli di comunicazione delle imprese che presentano differenze nelle qualità dei fattori determinanti dell'informativa non finanziaria e, dall'altra parte, per verificare le ipotesi sviluppate con il supporto del software Mini-Tab¹⁶² per l'applicazione degli appositi test statistici. In particolare, si è proceduto con un'analisi descrittiva volta ad evidenziare le differenze nel livello di comunicazione non finanziaria tra i diversi Stati membri e i diversi settori di attività (H1 e H2), oltre ad osservare il grado di rendicontazione generale e delle singole variabili considerate. Le ipotesi più specifiche legate al sistema politico-legale, culturale e al rischio ambientale (H1.1, H1.2, H1.3, H1.4, H1.5, H1.6 e H2.1) sono state invece verificate utilizzando un'adeguata inferenza statistica tramite l'identificazione degli strumenti che meglio rappresentano l'eventuale esistenza di relazioni significative tenendo in considerazione le caratteristiche dell'insieme di dati.

Per ciò che concerne l'applicazione degli strumenti di inferenza statistica, non è stato possibile utilizzare il test T di Student per il confronto delle medie in quanto le relative assunzioni previste per la validità del test non risultano rispettate dato che questo test risulta valido in caso di distribuzione normale dei dati. Infatti, operando il test di normalità si evince come gli elementi del campione non si distribuiscano secondo una distribuzione gaussiana, la quale rappresenta, come già detto, una delle assunzioni del test T. Nonostante questo test sia stato comunque condotto, si è deciso di utilizzare il test U di Mann-Whitney come strumento valido al fine di considerare significativi i risultati, il quale consiste in un test non parametrico che, anziché confrontare le medie, confronta le mediane dei due gruppi in esame e

¹⁶² <http://www.minitab.com/en-us/products/minitab/>

presenta delle assunzioni meno stringenti rispetto al test T. Tale test non parametrico risulta essere adeguato per verificare le ipotesi sviluppate in quanto i dati raccolti rispettano le assunzioni dello stesso: i due gruppi devono infatti essere casuali e indipendenti; la scala di misurazione deve essere almeno ordinale; e la variabile di interesse deve essere continua (anche se misurata su scala ordinale, come in tale elaborato). Per ogni test condotto si è deciso di considerare attraverso l'ipotesi nulla l'uguaglianza delle medie/mediane dei due rispettivi gruppi e attraverso l'ipotesi alternativa che la media/mediana di un gruppo fosse maggiore rispetto alla media/mediana dell'altro, osservando successivamente l'eventuale presenza di risultati statisticamente significativi e cercando di esplicitare le motivazioni che potrebbero trovarsi alla base di tali evidenze.

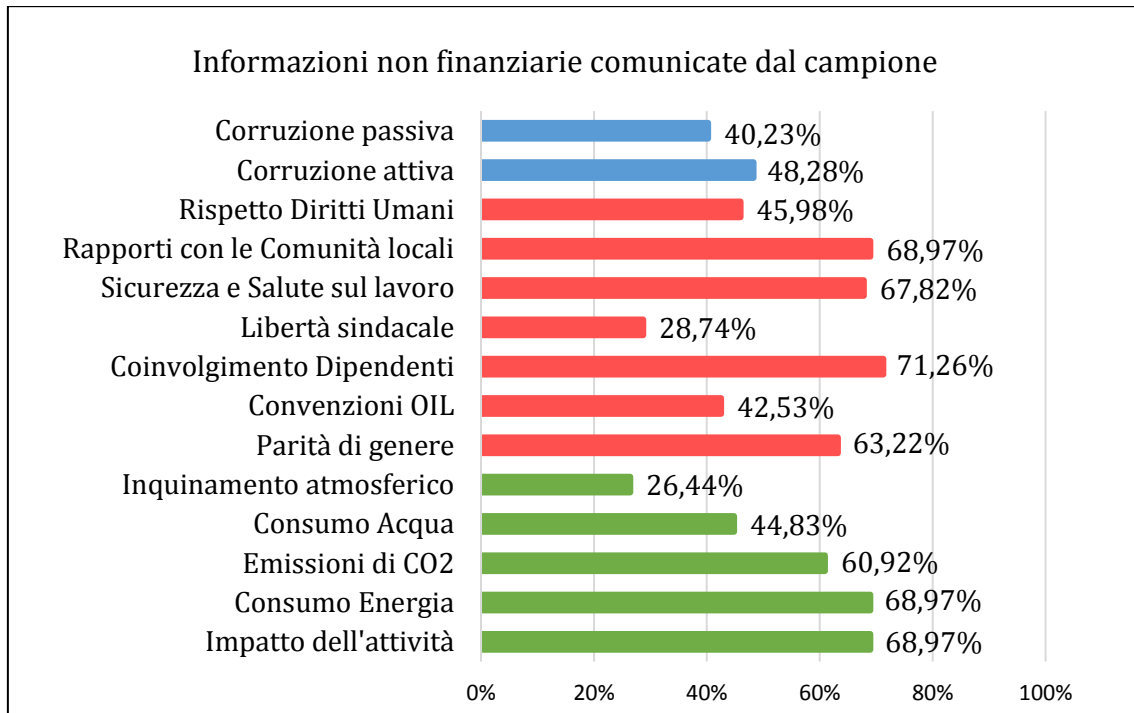
3.3. VERIFICA DELLE IPOTESI

3.3.1. ANALISI DESCRITTIVA

In questa sezione vengono commentati i risultati dell'analisi dei report e della relativa raccolta dei dati per ciò che riguarda le percentuali di comunicazione delle singole variabili ambientali, sociali e legate ai comportamenti responsabili della governance aziendale proposte della Direttiva 2014/95/UE, da parte delle imprese del campione in esame. Le percentuali risultanti possono offrire un'indicazione relativamente a quali siano le informazioni di carattere non finanziario più o meno comunemente rendicontate all'interno dei report pubblicati su iniziativa volontaria dalle imprese. Inoltre, le ipotesi H1 e H2¹⁶³, le quali prevedono rispettivamente livelli di comunicazione differenti tra gli otto paesi in esame e i tredici diversi settori di attività in cui le aziende del campione operano, vengono solamente commentate in relazione all'eterogeneità delle medie/mediane calcolate attraverso l'applicazione della statistica descrittiva (non viene dunque applicato alcuno strumento di verifica delle ipotesi attraverso l'inferenza statistica come nel caso delle altre sotto-ipotesi sviluppate).

¹⁶³ Si rimanda alle pagine da 49 a 58 di questo elaborato.

Figura 2: Percentuali variabili comunicate¹⁶⁴



Tale grafico riassume i livelli di comunicazione non finanziaria delle imprese del campione relativamente alle variabili ambientali, sociali e di governance definite dalla normativa europea un anno prima dall'obbligatorietà prevista dall'Unione Europea di integrarle nella rendicontazione aziendale. Si può osservare come, in generale, vi sia già un buon livello di adeguamento alla normativa da parte delle imprese europee che hanno deciso di pubblicare su base volontaria informazioni di natura non finanziaria e informazioni sulla diversità. Tali imprese presentano per lo più informazioni legate all'impatto delle operazioni aziendali sull'ambiente e le risorse naturali (68,97%), al consumo di energia e al tipo di energia rinnovabile o non rinnovabile utilizzata (68,97%), alle emissioni di gas ad effetto serra (60,92%) per ciò che concerne le informazioni relative all'impatto ambientale dell'organizzazione; e informazioni legate al diritto di informazione e al coinvolgimento dei dipendenti nel processo decisionale (71,26%), alla loro sicurezza e salute sul posto di lavoro (67,82%) e ai rapporti con la comunità locale riguardanti il loro supporto e sviluppo (68,97%) per ciò che concerne invece le

¹⁶⁴ Raggruppamento delle informazioni trovate all'interno dei report pubblicati sul sito web delle aziende del campione. (elaborazione del grafico mia)

informazioni che esplicano l'impatto dell'azienda sulla società circostante, la quale comprende sia gli stakeholder interni sia quelli esterni. Il riferimento agli strumenti adottati per contrastare la corruzione attiva (48,28%) e passiva (40,23%) viene esplicitato approssimativamente in un report su due di quelli inclusi nel campione analizzato, così come il riferimento al rispetto degli accordi e convenzioni internazionali recanti previsioni relative ai diritti fondamentali dell'uomo (45,98%) e alle condizioni minime di trattamento dei lavoratori (42,53%). Queste ultime variabili, riguardanti regole e accordi nazionali o internazionali, vengono incluse nel report spesso semplicemente attraverso una dichiarazione di impegno nel rispettare i relativi principi da parte dell'organizzazione. Infine, le variabili che vengono esplicitate in misura minore riguardano l'inquinamento atmosferico legato al processo produttivo e alla logistica (26,44%) e il rispetto dei diritti delle organizzazioni sindacali presenti all'interno dell'impresa (28,74%).

È importante ricordare che le imprese che decidono di non comunicare interamente o in parte informazioni di carattere non finanziario possono presentare un alto livello di sostenibilità ambientale e sociale, ma semplicemente non ritengono utile riportarlo nei report aziendali dato che in Europa fino al 2017 possono decidere liberamente se presentare o meno la rendicontazione di carattere non finanziario. Tale decisione può dipendere da una varietà di motivazioni, alcune delle quali si cercheranno di esplicitare in tale elaborato verificando le ipotesi sviluppate precedentemente riguardo ai possibili fattori determinanti nella scelta volontaria di integrare l'informativa economico-finanziaria con quella non-financial. Un primo passo potrebbe essere quello di osservare le differenze nei livelli di rendicontazione non finanziaria tra i paesi e i settori in cui le aziende del campione operano.

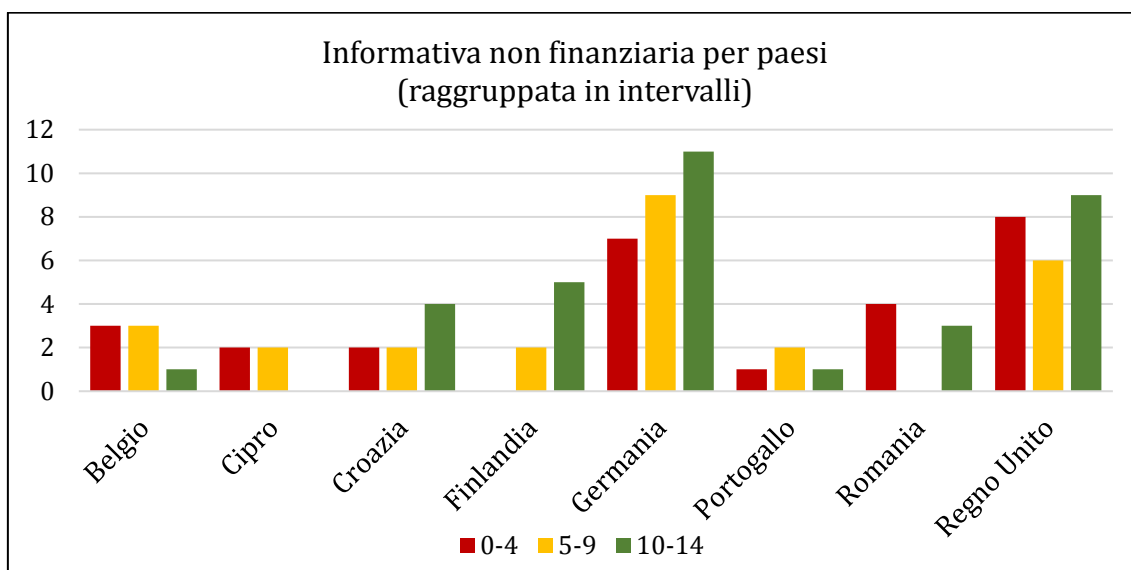
Tabella 7: Statistica Descrittiva per paese¹⁶⁵

	N	Media		Mediana		Deviazione standard	Varianza
		su 14	%	su 14	%		
Campione	87	7,4713	0,5337	8,0000	0,5714	4,5771	20,9497

¹⁶⁵ Le formule relative a media, mediana, deviazione standard e varianza sono state calcolate con Excel a partire dal numero totale di variabili comunicate da ogni impresa rispetto alle 14 previste dalla direttiva europea. Le imprese sono state suddivise in relazione al paese in cui hanno la sede e ne vengono riportati i dati aggregati secondo lo stesso criterio. (elaborazione della tabella mia)

Belgio	7	5,5714	0,3980	6,0000	0,4286	4,1576	17,2857
Cipro	4	4,2500	0,3036	5,0000	0,3571	3,4034	11,5833
Croazia	8	9,1250	0,6518	10,0000	0,7143	5,3033	28,1250
Finlandia	7	11,7143	0,8367	13,0000	0,9286	2,6277	6,9048
Germania	27	8,0370	0,5741	8,0000	0,5714	4,3807	19,1909
Portogallo	4	6,0000	0,4286	6,5000	0,4643	3,7417	14,0000
Regno Unito	23	6,8696	0,4907	7,0000	0,5000	4,3829	19,2095
Romania	7	5,7143	0,4082	4,0000	0,2857	5,7652	33,2381

Figura 3: Livello di comunicazione per paese¹⁶⁶



La tabella 7 mostra innanzitutto come il campione non sia omogeneamente distribuito in relazione ai paesi presi in considerazione. Infatti, le imprese che operano all'interno dei diversi paesi sono suddivise in gruppi che presentano una numerosità abbastanza eterogenea, da un minimo di 4 soggetti (Cipro e Portogallo) ad un massimo di 27 (Germania) creando sicuramente dei problemi per ciò che concerne la significatività dei dati e la comparabilità tra gli stati. Si presume che le aziende cipriote e portoghesi comprese nel campione molto probabilmente offrono, in termini assoluti, una rappresentazione distorta, e quindi non significativa, del livello di rendicontazione non finanziaria dello Stato membro contando soltanto 4

¹⁶⁶ Il grafico riporta il livello di rendicontazione non finanziaria del campione suddividendolo in relazione al paese di appartenenza delle imprese (asse delle ascisse) e mostrando la porzione di imprese con un grado di comunicazione simile (asse delle ordinate). I dati vengono rappresentati suddividendo il grado di comunicazione delle variabili in intervalli: da 0 a 4 variabili presenti = poca comunicazione, da 5 a 9 variabili presenti = media comunicazione, da 10 a 14 variabili presenti = alta comunicazione. (elaborazione del grafico mia)

soggetti analizzati per paese; mentre la Germania e il Regno Unito potrebbero offrire una rappresentazione leggermente più veritiera contando rispettivamente 27 e 23 soggetti analizzati. Se però osserviamo la porzione di imprese rappresentata nel campione rispetto all'ammontare totale di imprese che rispettano i requisiti imposti al database vediamo come lo scenario si presenta diversamente:

Tabella 8: Porzione del campione rispetto alla popolazione¹⁶⁷

Paese	n	N	%	Paese	n	N	%
Belgio	7	40	18%	Germania	27	236	11%
Cipro	4	8	50%	Portogallo	4	8	50%
Croazia	8	32	25%	Regno Unito	23	437	5%
Finlandia	7	62	11%	Romania	7	30	23%

Si può vedere come, considerando la percentuale di imprese comprese nel campione rispetto all'ammontare delle imprese che possiedono i requisiti previsti per l'applicazione della Direttiva 2014/95/UE, le porzioni meno rappresentative del livello di comunicazione non finanziaria nazionale probabilmente sono la Finlandia (11%), la Germania (11%) e il Regno Unito (5%), essendo i paesi con una più alta concentrazione di grandi imprese quotate. Ciò comporta alcune perplessità riguardo l'attendibilità delle conclusioni che si possono trarre dall'analisi delle differenze di rendicontazione tra gli otto paesi in esame.

Tenendo in considerazione la possibile distorsione dei dati, possiamo comunque osservare un più alto livello di pubblicazione di informazioni non finanziarie da parte delle aziende appartenenti a Finlandia (83,67%), Germania (57,41%), Regno Unito (49,07%) e inaspettatamente alla Croazia (65,18%). Il fatto che i primi tre paesi presentino un maggior livello di rendicontazione rispetto agli altri stati sembra confermare la previsione che è stata fatta durante l'analisi della letteratura riguardante i singoli stati all'interno del secondo capitolo di tale elaborato. D'altra parte, il grafico relativo ai livelli di comunicazione nazionali sembra confermare anche l'andamento riportato nella letteratura esistente riguardo alla necessità di un ulteriore sviluppo di tale pratica negli stati di Cipro (30,36%), Portogallo (42,86%)

¹⁶⁷ Le percentuali sono calcolate considerando "n" come il numero di imprese per ogni stato comprese nel campione e "N" come il numero di imprese con più di 50 dipendenti per ogni stato comprese nella popolazione totale (Tab.4, pag. 59).

e Romania (40,82%). Si osserva inoltre come, nella maggior parte dei casi, le imprese all'interno di un determinato paese tendano ad assumere approcci eterogenei nell'integrazione dell'informativa non finanziaria in quanto alcune imprese non pubblicano informazioni ambientali e sociali, alcune le pubblicano in maniera parziale e altre presentano un'informativa completa e totalmente conforme alle previsioni normative europee. Tale fenomeno è probabilmente da riconciliare con il fatto che la decisione delle aziende di comunicare informazioni di carattere non finanziario è per lo più volontaria.

Dopo aver descritto i differenti livelli di rendicontazione non finanziaria delle imprese campionate in relazione agli otto paesi esaminati, potrebbe rivelarsi utile andare ad analizzare anche le eventuali differenze tra i settori di attività nei quali tali aziende operano al fine di osservare se anche le caratteristiche proprie del settore in cui una determinata impresa svolge la propria attività presentano un'influenza rilevante sul grado di comunicazione ambientale, sociale e di buona corporate governance, mostrando se vi sono settori in cui tale pratica risulta favorita e maggiormente diffusa.

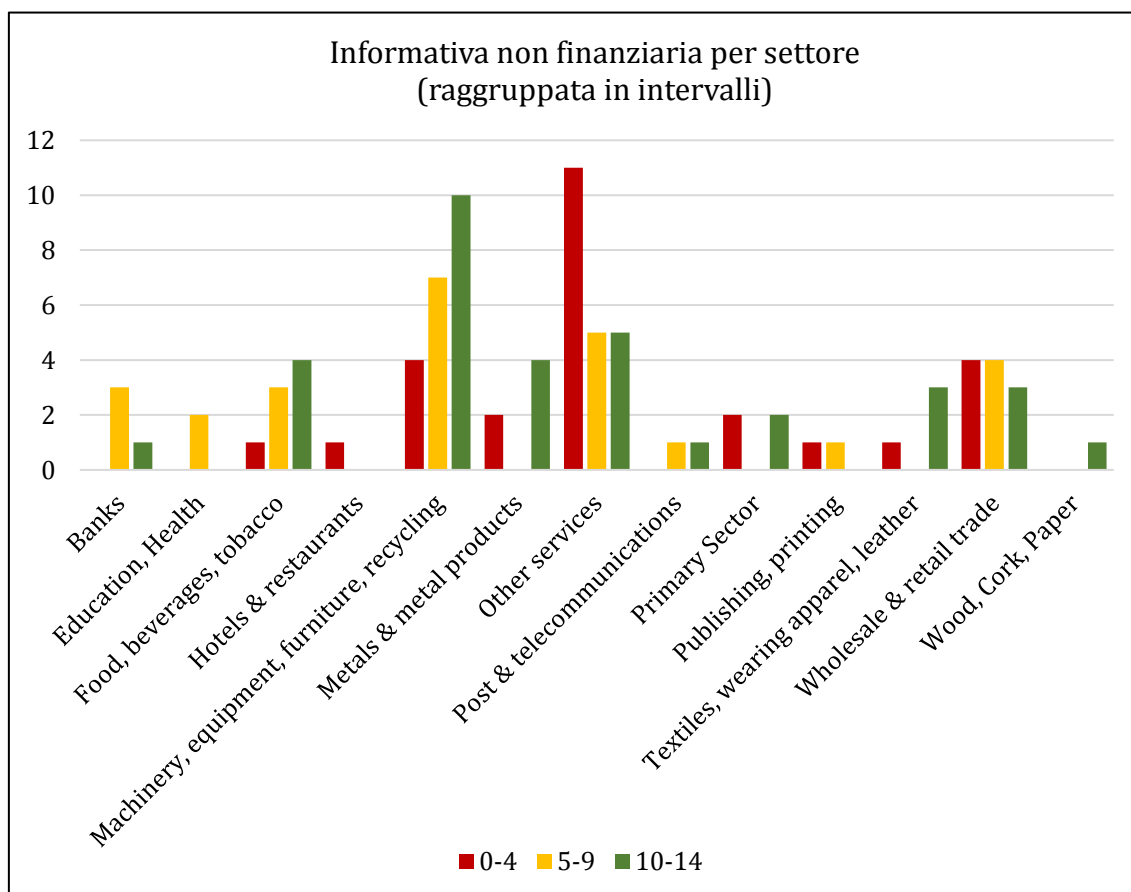
Tabella 9: Statistica Descrittiva per settore¹⁶⁸

	N	Media		Mediana		Dev. Std	Var.
		su 14	%	su 14	%		
Campione	87	7,4713	0,5337	8,00	0,5714	4,5771	20,9497
Banks	4	4,2500	0,3036	4,50	0,3214	3,5000	12,2500
Education, Health	2	5,0000	0,3571	5,00	0,3571	4,2426	18,0000
Food, Beverage, Tabacco	8	5,1250	0,3661	5,00	0,3571	4,3239	18,6964
Hotels & restaurants	1	11,0000	0,7857	11,00	0,7857	-	-
Machinery, Equipment	21	9,6667	0,6905	12,00	0,8571	4,5644	20,8333
Metals & metal products	6	10,5000	0,7500	11,50	0,8214	3,3912	11,5000
Other services	21	7,0000	0,5000	7,00	0,5000	4,3818	19,2000
Post & telecommunic.	2	7,0000	0,5000	7,00	0,5000	9,8995	98,0000
Primary sector	4	4,0000	0,2857	2,00	0,1429	4,7610	22,6667
Publishing&Printing	2	4,0000	0,2857	4,00	0,2857	2,8284	8,0000
Textiles	4	7,2500	0,5179	9,50	0,6786	4,8563	23,5833

¹⁶⁸ Le formule relative a media, mediana, deviazione standard e varianza sono state calcolate con Excel a partire dal numero totale di variabili comunicate da ogni impresa rispetto alle 14 previste dalla direttiva europea. Le imprese sono state suddivise in relazione al settore in cui operano e ne vengono riportati i dati aggregati secondo lo stesso criterio. (elaborazione della tabella mia)

Wholesale & retail trade	11	7,2727	0,5195	7,00	0,5000	3,9520	15,6182
Wood, Cork, Paper	1	11,0000	0,7857	11,00	0,7857	-	-

Figura 4: Livello di comunicazione per settore¹⁶⁹



Anche nella suddivisione del campione in relazione al settore di attività si presenta, in maniera ancora più marcata, il rischio che i dati presentino una distorsione relativa al livello di rendicontazione di carattere non finanziario. Si può vedere, infatti, come tale livello in alcuni settori sia analizzato attraverso un numero molto modesto di osservazioni, addirittura da una o due aziende. A causa della distribuzione nella quale i dati si presentano, risulta difficile riuscire a commentare singolarmente i livelli di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario per ogni settore preso individualmente. Alla luce dei limiti riscontrati, si può

¹⁶⁹ Il grafico riporta il livello di rendicontazione non finanziaria del campione suddividendolo in relazione al settore di appartenenza delle imprese (asse delle ascisse) e mostrando la porzione di imprese con un grado di comunicazione simile (asse delle ordinate). I dati vengono rappresentati suddividendo il grado di comunicazione delle variabili in intervalli: da 0 a 4 variabili presenti = poca comunicazione, da 5 a 9 variabili presenti = media comunicazione, da 10 a 14 variabili presenti = alta comunicazione. (elaborazione del grafico mia)

comunque osservare come, tendenzialmente, i settori manifatturieri e connessi alla produzione o all'impiego di materie prime presentano un maggior grado di comunicazione non finanziaria rispetto alle aziende di servizi. Ciò potrebbe essere spiegato dal fatto che tali imprese producono un maggior impatto ambientale con le loro principali operazioni aziendali e che quindi subiscono maggiori pressioni dall'esterno allo scopo di poter rilevare l'ammontare delle esternalità negative sull'ambiente e sulla società che le circonda. Tale andamento risulta evidente soprattutto per ciò che concerne la produzione di macchinari e arredamenti (69,05%) e l'estrazione e la lavorazione dei metalli (75%), i quali presentano infatti una più completa rendicontazione delle variabili non finanziarie.

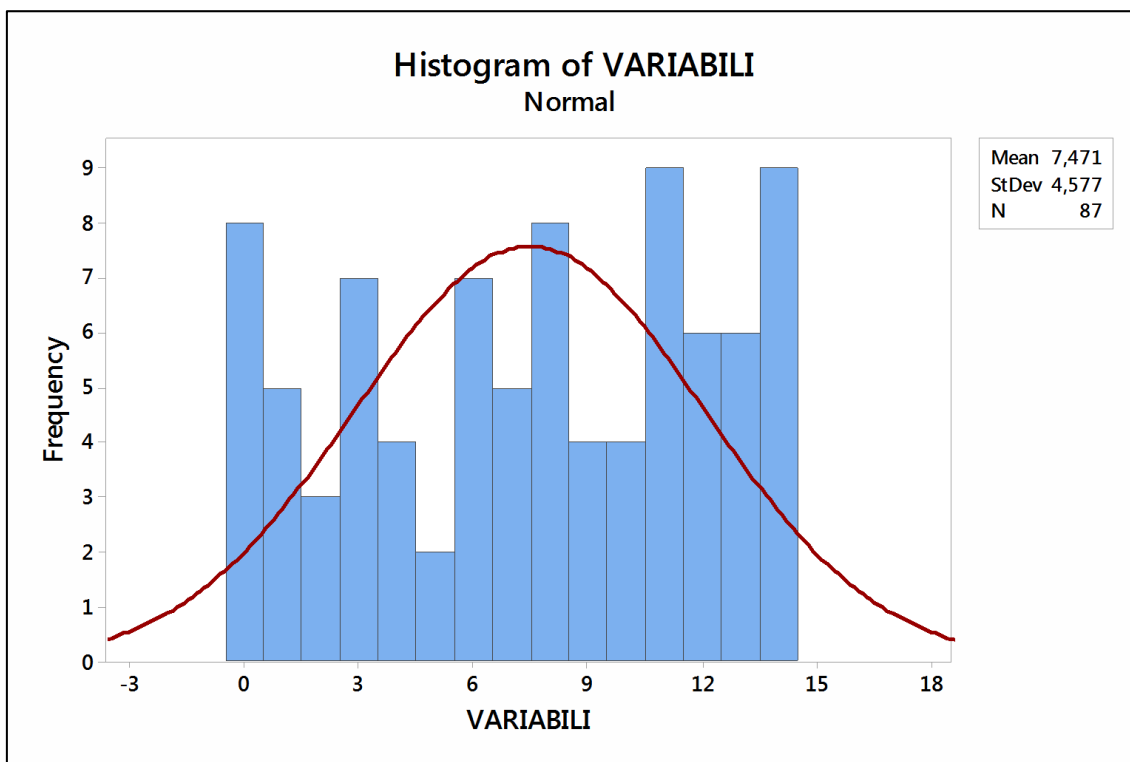
3.3.2. RISULTATI DEL TEST

Questo paragrafo è dedicato alla verifica delle sotto-ipotesi sviluppate all'inizio del capitolo, in particolare delle ipotesi H1.1, H1.2, H1.3, H1.4, H1.5, H1.6 e H2.1¹⁷⁰, attraverso adeguati test di inferenza statistica, i quali indicheranno la presenza di eventuali risultati significativi per ciò che concerne i fattori che possono influenzare e spiegare le differenze nei livelli di rendicontazione non finanziaria aziendale tra diversi paesi e settori di attività con particolare riferimento alle caratteristiche del sistema politico-legale e di quello culturale del paese di appartenenza e al grado di rischio ambientale riscontrato nel settore in cui una determinata impresa opera.

Al fine di utilizzare un adeguato test statistico è innanzitutto necessario andare a verificare se i dati raccolti seguono un andamento simile ad una distribuzione gaussiana. Infatti, se ciò non fosse il test T di Student non si rivela uno strumento adatto per esaminare la presenza di un fattore determinante della differenza di rendicontazione in due gruppi di imprese in quanto tale test non risulta distorto, e quindi valido per osservare evidenze significative, solo in caso di dati che risultano distribuiti secondo una distribuzione normale.

¹⁷⁰ Si rimanda alle pagine da 49 a 58 di questo elaborato.

Figura 5: Testi di normalità con istogramma di frequenza¹⁷¹



Risulta evidente già dalla prima osservazione come la percentuale di variabili ambientali, sociali e relative alla corporate governance pubblicate da ogni impresa compresa nel campione non si distribuisca secondo la curva gaussiana e sia anzi molto distante dalla distribuzione normale. Ciò richiede l'utilizzo di un test che presenti assunzioni meno stringenti del test T e in particolare che non necessiti di una distribuzione gaussiana dei dati. Viene identificato il test non parametrico U di Mann-Whitney, il quale rappresenta l'equivalente del test T valido in caso di distribuzioni non normali. Sono stati comunque condotti entrambi i test supponendo che, per ogni ipotesi precedentemente sviluppata, il livello di comunicazione non finanziaria di un determinato insieme di imprese fosse maggiore rispetto all'altro insieme, dove le imprese risultano suddivise in relazione ad una determinata caratteristica posseduta dal paese o settore di appartenenza oppure al diverso grado (alto o basso) con cui un determinato fattore si presenta all'interno di un paese o settore. Le due tabelle riportate di seguito riassumono rispettivamente i

¹⁷¹ L'istogramma di frequenza rappresenta l'output del test di normalità della distribuzione dei livelli di comunicazione delle 87 imprese del campione (ogni elemento corrisponde al numero di variabili non finanziarie comprese in ogni report) prodotto utilizzando il software Mini-Tab.

risultati del test T e del test U e il relativo livello di significatività degli stessi, il quale rappresenta la probabilità che sia confermata la presenza di un fattore legato ad un paese o ad un determinato settore che influenza la decisione di un'impresa di integrare l'informativa non finanziaria nel report aziendale.

Tabella 10: Risultati test T con P-value¹⁷²

	Media	Differenza	Test T	P-value	
NCSRI+	7,76				
NCSRI-	7,53	0,2	0,2	0,409	
PDI<45	8,02				
PDI>45	6,77	1,2	1,1	0,137	
MAS<53	8,42				
MAS>53	7,26	1,2	1,0	0,158	
IDV<62	7,21				
IDV>62	7,75	-0,5	-0,4	0,657	
UAI<61	8,00				
UAI>61	7,42	0,6	0,6	0,288	
CIVIL LAW	7,92				
COMMON LAW	6,48	1,4	1,4	0,083	*
HIGH ENV. RISK	9,00				
LOW ENV. RISK	6,39	2,6	2,7	0,005	***

Tabella 11: Risultati test U con P-value¹⁷³

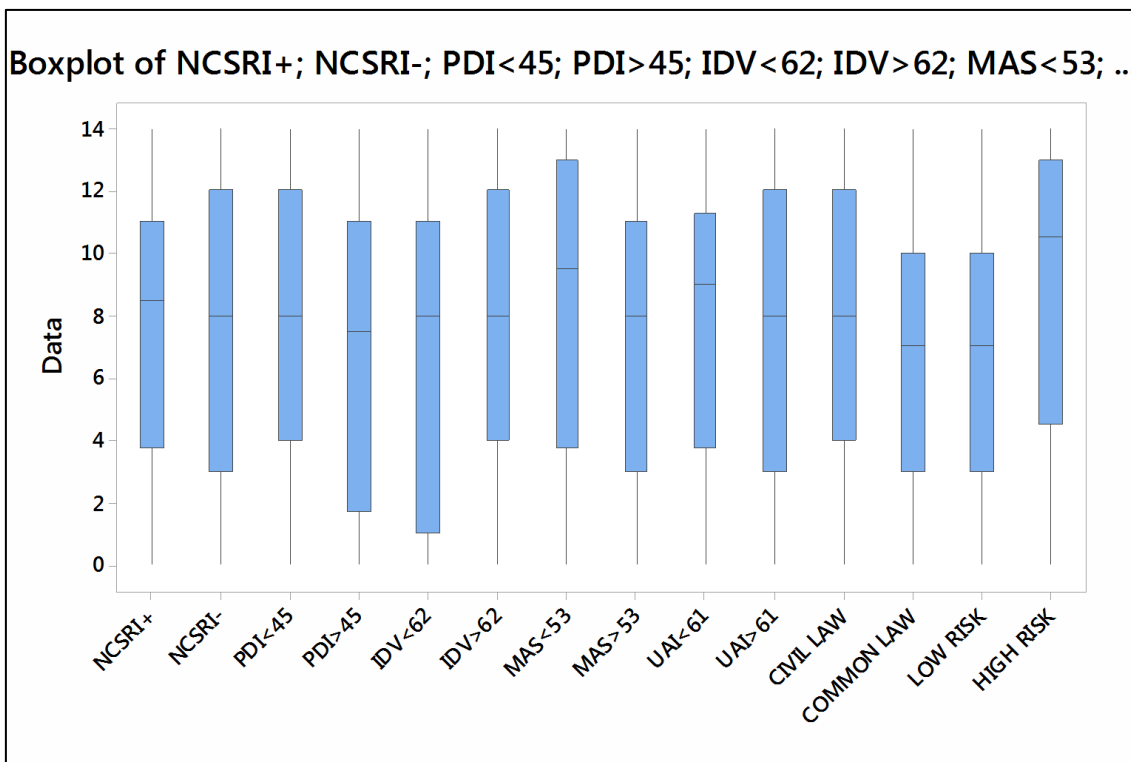
	Mediana	Differenza	Test Mann-Whitney	P-value	
NCSRI+	8,50				
NCSRI-	8,00	0,5	1441,5	0,452	
PDI<45	8,00				
PDI>45	7,50	0,5	2506,0	0,137	
MAS<53	9,50				
MAS>53	8,00	1,5	1213,5	0,117	
IDV<62	8,00				
IDV>62	8,00	0,0	764,0	0,646	
UAI<61	9,00				
UAI>61	8,00	1,0	1313,0	0,309	
CIVIL LAW	8,00				
COMMON LAW	7,00	1,0	2800,0	0,072	*

¹⁷² Output del test T di Mini-Tab con ipotesi nulla $H_0: \mu_1 - \mu_2 = 0$ e ipotesi alternativa $H_1: \mu_1 - \mu_2 > 0$.

¹⁷³ Output del test U di Mini-Tab con ipotesi nulla $H_0: \eta_1 - \eta_2 = 0$ e ipotesi alternativa $H_1: \eta_1 - \eta_2 > 0$.

HIGH ENV. RISK	10,50				
LOW ENV. RISK	7,00	3,5	1924,5	0,003	***

Figura 6: Boxplot dei diversi insiemi di imprese¹⁷⁴



Nonostante il test T non risulti uno strumento di analisi valido per la tipologia di dati in esame, si può notare come il confronto delle medie con tale test e quello delle mediane con il test U portino comunque a simili conclusioni. Innanzitutto, si osserva come vi sia per ogni ipotesi, ad esclusione di quella relativa alla predominanza di valori legati all'individualismo/collettivismo, una differenza tra le medie e tra le mediane che sembrerebbe confermare le supposizioni fatte. Infatti, si evidenzia come, sia con il test T che con il test U, le imprese che operano in paesi con un NCSRI positivo presentano un maggior livello di comunicazione non finanziaria rispetto a quelle che operano in paesi con un NCSRI negativo. Simili andamenti si riscontrano anche per le ipotesi costruite sulla base degli indici di Hofstede: le imprese che operano in paesi caratterizzati da un più alto grado di distanza dal potere, dalla predominanza dei valori legati alla mascolinità e da una maggiore avversità verso

¹⁷⁴ Il boxplot (o grafico "scatola e baffi") è l'output di Mini-Tab che rappresenta le distribuzioni delle imprese per ogni singolo sottogruppo utilizzato nella verifica delle ipotesi con evidenziazione del valore mediano.

l'incertezza presentano un minore livello di rendicontazione ambientale, sociale e relativa ai comportamenti di corporate governance rispetto alle imprese che appartengono a paesi con bassi indici di distanza dal potere, mascolinità e avversità all'incertezza. Nonostante si riscontrino tali differenze che parrebbero supportare le ipotesi sviluppate precedentemente, esse non risultano essere statisticamente significative in quanto presentano P-value troppo elevati¹⁷⁵ e dunque non è possibile, e sarebbe anzi errato, confermarne le relative ipotesi. Per ciò che concerne la supposizione secondo la quale le imprese che operano in paesi con un sistema politico-legale di tipo civil-law presentino una maggiore pubblicazione di informazioni di carattere non finanziario rispetto alle imprese che operano in paesi basati su un sistema di tipo common-law, si può osservare come i test statistici confermino questa ipotesi e come tale risultato presenti un livello di significatività maggiore del 90% (p-value <0,10). Alla luce di tale considerazione, è dunque possibile affermare che il sistema politico-legale di un paese sia un fattore determinante nella decisione di un'impresa di integrare l'informativa ambientale, sociale e di corporate governance affiancandola alla comunicazione economico-finanziaria tradizionale. Infine, in riferimento all'ultima ipotesi, relativa alla possibile influenza del grado di rischio ambientale che caratterizza il settore in cui una determinata impresa svolge la propria attività sulla decisione della stessa di pubblicare nel proprio report aziendale informazioni di natura non finanziaria, si osserva come le imprese soggette ad un elevato rischio ambientale e che svolgono quindi attività con un forte impatto sull'ambiente tendano a rendicontare un maggior ammontare di informazioni non-financial rispetto alle imprese operanti in settori caratterizzati da un basso rischio e impatto ambientale. Tale risultato si presenta come il maggiormente significativo tra i risultati osservati in relazione alle ipotesi sviluppate in tale elaborato e in particolare evidenzia un livello di significatività statistica superiore al 99% (p-value <0,01). In conclusione a tale analisi inferenziale, si può dunque affermare che il grado di rischio ambientale è un

¹⁷⁵ Minore risulta il valore p, maggiore è la significatività del risultato. Solitamente l'output della verifica di ipotesi si considera statisticamente significativo se il p-value presenta un valore inferiore al 10%. Si può osservare come le ipotesi relative al sistema culturale nazionale evidenzino p-value maggiori di 0,10.

fattore che influenza la decisione delle imprese di comunicare o meno l'informativa non finanziaria in relazione alle caratteristiche del settore in cui esse svolgono la loro attività.

3.3.3. DISCUSSIONE

Nella presente sezione verranno tralasciati i risultati relativi alle ipotesi che non è stato possibile accettare per mancanza di una sufficiente significatività, concentrandoci invece sullo sviluppo delle possibili teorie esplicative circa l'influenza del sistema politico-legale (civil law vs common law) e del grado di rischio ambientale (alto vs basso) che hanno evidenziato risposte significative alle ipotesi sviluppate relativamente alla relazione con il livello di rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario, le quali è stato possibile accettare.

- **Paesi civil law vs paesi common law**

I risultati dell'analisi soprariportati documentano come il sistema politico-legale influenzi le imprese nella decisione di rendicontare le informazioni di natura non finanziaria affiancandole al prospetto economico-finanziario. Nel 1998, La Porta¹⁷⁶ esamina le differenze tra il sistema anglosassone cosiddetto 'common law' e il sistema più diffuso in Europa chiamato 'civil law'. Egli evidenzia in particolare come il sistema civil law si caratterizzi per un approccio maggiormente stakeholder-oriented, il quale tende a perseguire la soddisfazione dei bisogni di tutti i gruppi di stakeholder, i quali includono shareholder, creditori, investitori, dipendenti e comunità locali; mentre il sistema common law è caratterizzato da un approccio shareholder-oriented che presenta una maggiore protezione nei confronti appunto degli shareholder e degli investitori in relazione al rapporto con il management. Inoltre, il primo mostra una maggiore codificazione attraverso la redazione di leggi che regolano ogni possibile scenario, mentre il secondo presenta un approccio principle-based, il quale lascia alle aziende una maggiore discrezionalità nel processo di decision-making¹⁷⁷. Alla luce di queste definizioni, si sostiene che le

¹⁷⁶ LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A., VISHNY R.W. (1998) "Law and Finance", *Journal of Political Economy* 106(6), 1113-1155.

¹⁷⁷ LIANG H., RENNEBOOG L. (2017) "On the foundations of corporate social responsibility", *Journal of Finance* 72(2), 853-910.

imprese che operano in un paese con un sistema legale di tipo civil law siano più propense ad integrare le pratiche di CSR all'interno dell'organizzazione e quindi presentino un maggior livello di non-financial disclosure rispetto alle imprese che operano in paesi con un sistema legale common law. A sostegno di tale tesi, vengono rimarcati altri elementi i quali sembrano favorire la diffusione della responsabilità d'impresa all'interno dei paesi civil law. Infatti, Benlemlih e Girerd-Potin¹⁷⁸ sostengono che le aziende operanti in paesi shareholder-oriented non siano sensibilizzate ad accogliere le richieste di comportamenti responsabili da parte di dipendenti e creditori essendo concentrate maggiormente a soddisfare le esigenze finanziarie degli shareholder che tendono a possedere una visione principalmente di breve termine; mentre le imprese che svolgono la loro attività in paesi orientati alle esigenze degli stakeholder hanno una visione che si concentra maggiormente sugli impatti e sui ritorni di medio-lungo termine. Queste presentano un maggior livello di comunicazione non finanziaria in quanto ciò si riflette sull'opportunità di ridurre le asimmetrie informative tra il management e i diversi stakeholder e di conseguenza il rischio finanziario legato all'azienda. Essi documentano anche come, nei paesi common law, le buone pratiche di corporate governance siano l'unico elemento relativo alla CSR in grado di ridurre il rischio finanziario aziendale in quanto rappresentano l'alto grado di protezione degli shareholder nel rapporto con i manager, il quale si presenta come caratteristica tipica di tale sistema legale. Il sistema civil law si caratterizza per l'alta concentrazione della proprietà aziendale e presenta dunque organizzazioni guidate e governate da un management diretto. Questa coincidenza tra shareholder e manager fa sì che non vi siano problemi di agenzia e che gli stessi assumano una prospettiva di medio-lungo periodo, la quale comporta un maggior livello di attività e reporting socialmente responsabili che vanno ad incidere sulla reputazione e immagine future; al contrario, nei paesi con un sistema common law, gli investitori spingono verso una prospettiva di breve termine in quanto risultano maggiormente interessati alla massimizzazione degli

¹⁷⁸ BENLEMLIH M., GIRERD-POTIN I. (2017) *“Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment”*, Journal of Business Finance & Accounting – Wiley Online Library 44, 1137-1166.

introiti immediati¹⁷⁹. Il livello di rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario si differenzia tra gli stati civil law e common law anche per ciò che concerne le pressioni che riceve e la forma che assume. Infatti, Gainet¹⁸⁰ evidenzia come nei primi la diffusione della CSR sia dovuta principalmente alla regolamentazione e alle regole che sono state imposte; mentre nei secondi questa rimane a discrezione della singola impresa non essendoci normative che ne prevedono l'integrazione obbligatoria all'interno dell'organizzazione aziendale. Da ciò ne consegue che in un sistema civil law vi è il rischio che l'approccio alla sostenibilità possa risultare per lo più formale, mentre in un sistema common law tale approccio è caratterizzato da una decisione su base volontaria e di conseguenza sembra risultare da un reale interesse nei confronti di un approccio responsabile e sostenibile.

Anche l'analisi condotta in questo elaborato dimostra come vi sia un maggior livello di pubblicazione di informazioni ambientali, sociali e di governance responsabile da parte delle imprese che operano all'interno dei paesi con un sistema politico-legale di tipo civil law rispetto a quelle che svolgono la loro attività in paesi common law, ma si ritiene opportuno ragionare anche sulle caratteristiche che confutano tale evidenza e che sostengono come si possa riscontrare un maggior grado di CSR nei paesi shareholder-oriented. In particolare, Horisch, Burritt, Christ e Schaltegger¹⁸¹ commentano il fatto che il sistema common law sia caratterizzato da una decisione volontaria da parte delle imprese di integrare le pratiche riguardanti la responsabilità d'impresa nel modello di business tradizionale e da questo ne consegue il rilevante impatto delle autorità internazionali che hanno definito diversi standard relativamente alla diffusione del reporting non finanziario, come per esempio lo UN Global Compact. Inoltre, essi suggeriscono come i mercati finanziari all'interno dei paesi che presentano un sistema politico-legale di tipo common law

¹⁷⁹ KIM H., PARK K., RYU D. (2017) "Corporate Environmental Responsibility: A Legal Origins Perspective", *Journal Business Ethics* 140, 381-402.

¹⁸⁰ GAINET C. (2010) "Exploring the Impact of Legal Systems and Financial Structure on Corporate Responsibility", *Journal of Business Ethics* 95, 195-222.

¹⁸¹ HORISCH J., BURRITT R.L., CHRIST K.L., SCHALTEGGER S. (2017) "Legal systems, internationalization and corporate sustainability. An empirical analysis of the influence of national and international authorities", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 17(5), 861-875.

risultino essere maggiormente sviluppati in quanto questi paesi seguono un approccio market-oriented¹⁸². Il maggior sviluppo del mercato dei capitali e la maggior protezione fornita agli investitori all'interno dei paesi common law può comportare una spinta verso una maggiore sostenibilità delle pratiche aziendali esercitata sui manager proprio da parte degli investitori e degli shareholder che assumono una vision di medio-lungo termine. *«Gli investitori istituzionali sono attori centrali nella corporate governance, in quanto solitamente hanno sufficienti incentivi (e potere) per influenzare le decisioni del management. [...] In altre parole, gli investitori istituzionali attivi non si limitano, in caso di dissenso con il management, ad alienare le loro partecipazioni (c.d. 'feet voting') ma cercano invece un dialogo – più o meno collaborativo o conflittuale – con lo stesso management»*¹⁸³. Più volte è stata ribadita l'importanza degli investitori nella diffusione della responsabilità d'impresa grazie alle pressioni da essi esercitate sulle imprese allo scopo di ottenere un approccio maggiormente sostenibile da parte di esse. Infatti, i comportamenti praticati dalle aziende si riflettono sulla capacità delle stesse di attrarre i capitali finanziari e un ruolo fondamentale in tal senso viene giocato dal cosiddetto Socially Responsible Investment (SRI), il quale include quegli investitori che decidono di investire i propri capitali sulla base dell'informativa ambientale, sociale e di buona governance aziendale. Renneboog, Ter Horst e Zhang¹⁸⁴ sostengono il fatto che non sempre gli investitori istituzionali e gli shareholder spingono verso il perseguimento di obiettivi di breve periodo, ma nel caso di investimenti socialmente responsabili, invece, vi è una massimizzazione del shareholder-value di medio-lungo termine. Infatti, essi evidenziano come tale massimizzazione della responsabilità d'impresa permetta di minimizzare i possibili conflitti tra l'azienda e la società e quindi di ridurre il costo grazie all'allineamento tra gli interessi di lungo periodo degli shareholder, degli investitori, dei manager e degli stakeholder in generale. Tale fenomeno si riscontra principalmente nei paesi caratterizzati da un sistema legale di tipo common law e ciò sembra esser confermato anche dal fatto che il Regno Unito

¹⁸² Ibidem.

¹⁸³ FASAN M. (2017) *“Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting”*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 17-30.

¹⁸⁴ RENNEBOOG L., TER HORST J., ZHANG C. (2008) *“Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior”*, Journal of Banking & Finance 32, 1723-1742.

è stato il primo paese a regolamentare la divulgazione delle politiche di investimento socialmente responsabili da parte dei fondi pensione e delle opere di beneficenza favorendo la crescita dei SRI¹⁸⁵. Tali considerazioni vengono confermate anche nella ricerca condotta da Liang e Renneboog¹⁸⁶, la quale afferma una coincidenza tra la massimizzazione del valore di medio-lungo periodo per gli shareholder e la massimizzazione del valore sociale di lungo periodo per gli stakeholder. Si evidenzia addirittura come «*Although shareholders may bear the direct costs of CSR and other stakeholders and society at large benefits, shareholders still ultimately bear the fruits of CSR performance due to increased welfare over the long-run*»¹⁸⁷.

Alla luce dei due gruppi di pensiero che sono stati finora delineati e alle diverse ricerche empiriche disponibili in letteratura, le quali spesso non fanno abbastanza chiarezza e non riportano risultati significativi relativamente alla relazione tra la rendicontazione aziendale di carattere non finanziario e il sistema politico-legale in cui un'impresa svolge la propria attività e in particolare relativamente al maggior livello di CSR reporting nei paesi civil law rispetto a quelli common law, si evidenzia come tale elaborato presenti delle evidenze significative a supporto della teoria sostenitrice della prevalenza di informazioni di natura non finanziaria nei paesi civil law. Infatti, con riferimento al campione analizzato, risulta esserci una differenza riguardante le variabili ambientali, sociali e di governance responsabile incluse nei report aziendali del 2016 tra le imprese che operano nei paesi civil law, i quali presentano una maggiore comunicazione, e le imprese che operano nei paesi common law, i quali invece comunicano in maniera minore. Nonostante questo, si sostiene che i paesi common law possano, nei prossimi anni, recuperare facilmente questo gap grazie alla diffusione degli investimenti socialmente responsabili

¹⁸⁵ Ibidem.

¹⁸⁶ LIANG H., RENNEBOOG L. (2013) *"The Foundations of Corporate Social Responsibility"*, TILEC Discussion Paper n.2013-023; CentER Discussion Paper n.2013-071, Tilburg University.

¹⁸⁷ «Sebbene gli shareholder possano sostenere i costi diretti di CSR e i benefici degli altri stakeholder e della società in generale, gli shareholder, in ultima analisi, generano i frutti delle performance di CSR dovuti all'incremento del benessere di lungo periodo». LIANG H., RENNEBOOG L. (2013) *"The Foundations of Corporate Social Responsibility"*, TILEC Discussion Paper n.2013-023; CentER Discussion Paper n.2013-071, Tilburg University. (traduzione mia)

all'interno dei mercati finanziari e all'entrata in vigore della direttiva europea oggetto del presente elaborato.

▪ **Settori ad alto rischio ambientale vs settori a basso rischio ambientale**

La letteratura offre molti spunti riguardanti la relazione tra la Corporate Social Responsibility, il rischio e la performance aziendali. Come viene definito da Wisniewski, la «*CSR is a crucial part of the process of risk management, which involves identifying appropriate risks, defining their influence and showing means of reducing the likelihood of risk and its consequences*»¹⁸⁸. Infatti, l'integrazione delle pratiche di responsabilità sociale d'impresa all'interno delle attività dell'organizzazione permette una migliore identificazione e gestione dei rischi considerando non solo la dimensione economico-finanziaria tipica degli strumenti di risk management tradizionali, ma anche la dimensione ambientale e sociale con l'implementazione di adeguati strumenti volti a riconoscere ed evidenziare i relativi rischi non finanziari. È dunque necessario che, per gestire i rischi in ottica di CSR, il «*risk management needs to be understood as strategy, policy and processes, whose goal is to address potential ethical, social and environmental factors*»¹⁸⁹. Le imprese decidono di integrare gli aspetti legati alla CSR nel processo di risk management al fine di riuscire in una migliore gestione dei rischi ambientali e sociali, la quale si riflette sulla costruzione di una migliore immagine e reputazione aziendale che rappresenta l'aspetto più interessante per un'azienda che decide di integrare l'approccio sostenibile all'attività di risk management. Jo e Na¹⁹⁰ propongono due teorie contrapposte riguardanti la relazione tra la CSR e il risk management con particolare focus sulle imprese che operano in settori controversi (come ad esempio le imprese che producono tabacco o alcolici e le imprese che operano nel settore del gioco d'azzardo) in quanto all'interno degli stessi si riscontra una maggiore significatività

¹⁸⁸ «CSR è una parte cruciale del processo di gestione del rischio (risk management), che comporta l'individuazione degli appropriati rischi, la definizione della loro influenza e la dimostrazione dei mezzi per ridurre la probabilità di rischio e le sue conseguenze»; WISNIEWSKI M. (2015) «*CSR Risk Management*», Forum Scientiae Oeconomia, vol.3, n.4, 17-24. (traduzione mia)

¹⁸⁹ «la gestione del rischio debba essere intesa come strategia, politica e processi, il cui obiettivo è affrontare potenziali fattori etici, sociali e ambientali»; WISNIEWSKI M. (2015) «*CSR Risk Management*», Forum Scientiae Oeconomia, vol.3, n.4, 17-24. (traduzione mia)

¹⁹⁰ JO H., NA H. (2012) «*Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors*», Journal of Business and Ethics 110, 441-456.

e rilevanza di suddetta relazione. Secondo gli autori le imprese etiche presentano motivazioni meno stringenti per implementare le pratiche di CSR rispetto alle imprese cosiddette controverse al fine di ricavarne una riduzione del rischio, ma d'altro canto sorgono sicuramente diversi dubbi sulla reale possibilità di considerare socialmente responsabili le imprese che producono sigarette, alcolici o giochi d'azzardo. Chi sostiene la capacità della CSR di ridurre il rischio anche nelle imprese controverse richiama il fatto che queste abbiano tutto il diritto di implementare tali pratiche allo scopo di incrementare la propria reputazione e immagine in quanto sono caratterizzate da rischi maggiori; mentre gli oppositori di tale teoria sostengono che l'implementazione delle pratiche relative alla responsabilità d'impresa non possano risultare del tutto affidabili proprio per la tipologia di prodotti o servizi offerti dalle imprese operanti nei settori controversi. In altre parole, le imprese controverse potrebbero, da una parte, operare in maniera più etica nonostante il tipo di attività svolta vedendone un'opportunità nell'incremento della reputazione e nella riduzione dei rischi; invece, dall'altra parte, queste imprese potrebbero implementare tali pratiche solamente con un approccio formale, di facciata, non avendo un reale interesse nella diffusione di un approccio sostenibile di lungo termine, ma sforzandosi solamente di ridurre il loro impatto negativo e poco etico nei confronti della percezione che la società ha dell'attività che esse svolgono¹⁹¹. Ciò rappresenta un esempio di come il livello di responsabilità sociale dipenda dal settore in cui un'impresa opera e come il grado di rischio legato ad una determinata attività possa incidere sulla decisione dell'azienda di implementare pratiche di CSR e di comunicare le proprie politiche all'esterno al fine di incidere in modo positivo sulla percezione degli stakeholder. Cai, Cui e Jo¹⁹² evidenziano la relazione tra la CSR e il rischio aziendale mostrando in particolare come questa comporti una riduzione o un aumento del rischio in relazione al settore di attività in cui un'organizzazione opera. Gli studiosi sostengono infatti come la CSR possa comportare una riduzione del rischio per le imprese manifatturiere che producono un forte impatto sull'ambiente, ma come ciò possa non valere

¹⁹¹ Ibidem.

¹⁹² CAI L., CUI J., JO H. (2016) "Corporate Environmental Responsibility and Firm Risk", *Journal of Business and Ethics* 139, 563-594.

ugualmente per le imprese di servizi, le quali non impattano negativamente sull'ambiente, generando di conseguenza un aumento del rischio e dei costi sostenuti dall'organizzazione.

Per ciò che concerne invece la relazione tra la CSR e la performance aziendale, gli stessi autori evidenziano una relazione positiva tra le due dimensioni e, a tal proposito, maggiore sarà l'integrazione della responsabilità sociale all'interno dell'organizzazione, maggiore sarà la performance aziendale¹⁹³. Inoltre, vi sono in letteratura due teorie contrarie le quali esplicano la possibile influenza della performance ambientale sulla decisione delle imprese di comunicare le proprie politiche di CSR e che vengono riassunte da Clarkson, Li, Richardson e Vasvari in un loro elaborato¹⁹⁴. In accordo con le evidenze riscontrate da Al-Tuwaijri, Christensen e Hughes¹⁹⁵, una delle due teorie, cosiddetta "Voluntary disclosure theory", sostiene che le imprese con migliori performance ambientali siano più propense a comunicare tali performance per differenziarsi dalle imprese che non raggiungono gli stessi risultati essendo per queste ultime difficile imitare le pratiche delle aziende leader in CSR se queste ultime pubblicano indicatori relativi ad alte performance ambientali generate. Secondo tale teoria, le imprese che raggiungono minori performance ambientali tendono quindi a pubblicare meno informazioni riguardanti i risultati ottenuti in campo ambientale, sociale e di corporate governance responsabile. La seconda teoria, invece, in accordo con Patten¹⁹⁶, fa riferimento alle teorie socio-politiche (ad esempio la legitimacy theory), le quali sostengono vi sia una relazione negativa tra le performance ambientali di un'impresa e il livello di divulgazione di informazioni riguardanti le stesse. Tale teoria evidenzia come le imprese che ottengono performance ambientali più basse ricevono maggiori pressioni da parte degli stakeholder in termini di trasparenza

¹⁹³ Ibidem.

¹⁹⁴ CLARKSON P.M., LI Y., RICHARDSON G.D., VASVARI F.P. (2008) *"Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis"*, Accounting, Organizations and Society 33, 303-327.

¹⁹⁵ AL-TUWAIJRI S.A., CHRISTENSEN T.E., HUGHES II K.E. (2004) *"The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach"*, Accounting, Organizations and Society 29, 447-471.

¹⁹⁶ PATTEN D.M. (2002) *"The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note"*, Accounting, Organizations and Society 27, 763-773.

aziendale e vedono minata la loro legittimazione ad operare in caso di strategie di comunicazione che non sono in linea con le esigenze dei vari stakeholder. Per questo tali imprese tendono ad avere un maggior livello di comunicazione in quanto a causa delle loro basse performance ambientali risultano più esposte al rischio aziendale delle imprese che dimostrano di avere un forte impatto positivo sull'ambiente. In altre parole, le imprese con migliori performance ambientali possono essere spinte a pubblicare maggiori informazioni non finanziarie al fine di differenziarsi dalle altre e ottenere un vantaggio competitivo, ma d'altro canto, le imprese che mostrano minori performance ambientali potrebbero essere incentivate nel comunicare le informazioni relative all'impatto sull'ambiente al fine di evidenziare i cambiamenti apportati all'interno dell'organizzazione allo scopo di incrementare le loro performance e modificare quindi la percezione che gli stakeholder hanno relativamente alla loro attività¹⁹⁷.

Le suddette teorie documentano, seppur con supposizioni e punti di vista differenti, l'esistenza di una relazione tra l'implementazione delle pratiche di CSR e la tipologia di attività svolta da una determinata impresa, con riferimento quindi al settore in cui essa opera. In questo elaborato si vuole ricercare in modo particolare la relazione tra il rischio ambientale legato ad una certa attività aziendale e il livello di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario. Young e Marais¹⁹⁸ evidenziano come le imprese che operano in condizioni ambientali simili, legate ad un certo settore di attività, presentano un'implementazione spesso omogenea delle pratiche di CSR. In particolare, gli studiosi sostengono come le imprese manifatturiere, le quali presentano un impatto ambientale maggiore, si siano mosse per prime nella divulgazione di informazioni ambientali e sociali rispetto alle imprese che operano in settori con un minore rischio ambientale a causa delle maggiori pressioni ricevute in tal senso e alla maggiore consapevolezza nella produzione di un impatto ambientale rilevante rispetto ad altri. Inoltre, le imprese

¹⁹⁷ CLARKSON P.M., LI Y., RICHARDSON G.D., VASVARI F.P. (2008) *“Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis”*, Accounting, Organizations and Society 33, 303-327.

¹⁹⁸ YOUNG S., MARAIS M. (2012) *“A Multi-level Perspective of CSR Reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics”*, Corporate Governance: An International Review 20(5), 432-450.

che operano in settori sensibili all'ambiente sono sottoposte a maggiori vincoli, ad una maggiore regolamentazione a tal riguardo e a maggiori pressioni da parte dei consumatori, dei dipendenti e delle organizzazioni non governative per una migliore trasparenza delle operazioni aziendali. Si evidenzia, ad esempio, come le industrie chimiche, le quali hanno un forte impatto sulla supply chain, comunichino maggiori informazioni riguardanti il rischio ambientale rispetto alle società bancarie, le quali non sono solite rendicontare informazioni di sostenibilità proprio a causa del loro basso impatto sulla supply chain¹⁹⁹. Le aziende che presentano un rischio ambientale più elevato legato alle loro operazioni aziendali tendono a mostrare un maggior livello di divulgazione di informazioni di carattere non finanziario per due aspetti fondamentali: in primo luogo, esse sono state nel corso del tempo maggiormente soggette a regolamentazioni volte a ridurre in maniera sempre più stringente i loro impatti sull'ambiente e la società circostante; e in secondo luogo, esse presentano all'interno del settore in cui operano un alto grado di imitazione per cui l'impresa che si posiziona come leader nell'implementazione della comunicazione non finanziaria viene seguita e imitata dalle altre, cosiddette "follower", favorendo la diffusione delle pratiche di CSR²⁰⁰. Una teoria contraria, che sostenga quindi una minore comunicazione da parte delle imprese che producono un maggior impatto e rischio ambientale, può essere sviluppata a partire da quanto viene esplicitato da Hoepner e Yu²⁰¹ nello studio da essi condotto. Gli autori evidenziano come l'implementazione della CSR nelle divisioni aziendali abbia effetti positivi sulla performance finanziaria aziendale, ma come questi effetti siano meno rilevanti per le aziende che operano in settori problematici dal punto di vista ambientale a causa dei maggiori costi ambientali che esse devono sostenere all'interno dell'organizzazione. Questi minori margini potrebbero disincentivare tali imprese nel redigere un report di sostenibilità in quanto ciò prevede il sostenimento di ulteriori costi, fino alla previsione di un'unità aziendale adibita nello specifico alla

¹⁹⁹ LOCK I., SEELE P. (2015) *"Analyzing Sector-Specific CSR Reporting: Social and Environmental Disclosure to Investors in the Chemicals and Banking and Insurance Industry"*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management 22, 113-128.

²⁰⁰ HALME M., HUSE M. (1997) *"The Influence of Corporate Governance, Industry and Country Factors on Environmental Reporting"*, Scandinavian Journal of Management 13(2), 137-157.

²⁰¹ HOEPNER A.G.F., YU P.S. (2010) *"Corporate Social Responsibility Across Industries: When Can Who Do Well by Doing Good?"*, disponibile su SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1284703>

comunicazione non finanziaria. Inoltre, si può osservare come la maggiore visibilità delle imprese con un forte impatto ambientale all'interno dello scenario competitivo e le pressioni che ricevono dagli stakeholder al fine di raggiungere una maggiore trasparenza delle attività aziendali possano rappresentare un'arma a doppio taglio per le aziende. Infatti, le organizzazioni che operano in settori delicati dal punto di vista ambientale sono soggette ad una regolamentazione sempre più stringente per ciò che riguarda ad esempio le emissioni di gas ad effetto serra e questo potrebbe disincentivare tali soggetti a divulgare informazioni di natura non finanziaria in tempo stabilito o a raggiungere performance ambientali adeguate e dunque incorrere più facilmente in sanzioni con una conseguente perdita di reputazione tra i gruppi di stakeholder maggiormente rappresentativi in termini di legittimazione a sopravvivere nel contesto in cui l'impresa opera. Tornando infine a focalizzarci sulle imprese cosiddette controverse, si sostiene che la loro decisione di rendicontare informazioni di carattere ambientale, sociale e di corporate governance responsabile potrebbe essere accolta dal mercato in maniera negativa per i dubbi che tali attività fanno sorgere riguardo alla loro eticità²⁰². Il mercato potrebbe infatti non reputare del tutto credibili le informazioni divulgate portando così ad un danno di immagine e a dei malcontenti tra i diversi gruppi di stakeholder interessati.

Alla luce di quanto finora riportato, le evidenze presenti in letteratura sembrano quasi completamente in accordo sul fatto che vi sia un maggior livello di pubblicazione di informazioni di carattere non finanziario nelle imprese che operano all'interno di settori che per natura presentano una maggiore sensibilità verso l'ambiente rispetto alle imprese che presentano un basso livello di rischio ambientale. Anche dall'analisi condotta in tale elaborato si riscontra una rilevante significatività nei risultati che documentano il maggior grado di disclosure non finanziaria nelle imprese con un elevato impatto ambientale quali ad esempio l'industria della carta o l'industria siderurgica e metalmeccanica rispetto alle aziende di servizi le cui attività sono caratterizzate da un impatto ambientale minimo come ad esempio le banche, le telecomunicazioni e le attività commerciali.

²⁰² Jo H., NA H. (2012) *"Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors"*, Journal of Business and Ethics 110, 441-456.

Pare dunque che, nella decisione di rendicontare informazioni di natura non finanziaria, prevalgano le pressioni esercitate dagli stakeholder e i vincoli stabiliti dal legislatore allo scopo di tenere sotto controllo e ridurre il rilevante impatto ambientale prodotto dalle imprese che operano in settori maggiormente sensibili dal punto di vista ambientale rispetto al rischio di non conformarsi abbastanza al livello di compliance e ai maggiori costi derivanti dalla misurazione, dal monitoraggio e dalla pubblicazione degli impatti aziendali sull'ambiente.

CONCLUSIONI

Dopo aver stabilito l'insufficienza del tradizionale prospetto economico-finanziario nel fornire una rappresentazione chiara e completa dell'organizzazione aziendale e della sua capacità di generare valore per tutti gli stakeholder, si è visto come questo può essere invece supportato e garantito dalla diffusione di standard e strumenti di CSR volti ad esplicitare tutte le relazioni di causa-effetto esistenti tra la dimensione economica, ambientale e sociale relativamente agli impatti prodotti dalle operazioni aziendali. Gli obiettivi di questo elaborato risiedono, in primo luogo, nella volontà di osservare il livello di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità delle imprese europee prima dell'entrata in vigore della Direttiva 2014/95/UE e di prevedere le opportunità e i rischi che l'obbligatorietà di tale rendicontazione può generare. In secondo luogo, lo scopo sta nella ricerca di possibili fattori che influenzano la decisione di una singola impresa di pubblicare informazioni di natura ambientale, sociale e di buona corporate governance in relazione alle diverse caratteristiche del paese o del settore di attività in cui un'azienda opera.

La direttiva europea sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e informazioni sulla diversità entrata in vigore a partire dal 1 gennaio 2017 evidenzia pro e contro per le imprese a cui si rivolge fin dalla consultazione avvenuta prima della sua stesura. In particolare, i sostenitori di suddetta direttiva credono che essa possa comportare una maggiore comparabilità dei report non finanziari delle diverse aziende all'interno del territorio dell'Unione Europea stabilendo determinate regole volte ad intervenire sull'eterogeneità delle pratiche volontarie di rendicontazione. La regolamentazione e l'obbligatorietà di pubblicare tale informativa rappresenta l'opportunità di raggiungere una maggiore trasparenza dell'agire imprenditoriale a favore dei gruppi di stakeholder interessati in quanto si riducono le asimmetrie informative e i comportamenti opportunistici dei vertici aziendali che hanno deciso di non comunicare o di omettere informazioni di natura non finanziaria a causa delle basse performance ottenute in merito alla sostenibilità ambientale e sociale. Inoltre, la direttiva europea in esame potrebbe

garantire una maggiore diffusione dell'educazione alla responsabilità sociale d'impresa, rappresentandone dunque un trampolino di lancio, in quanto le imprese obbligate a rendicontare sono spinte a sviluppare all'interno dell'organizzazione delle specifiche competenze favorendo la diffusione di una cultura comune improntata alla sostenibilità, la quale può arrivare ad essere integrata addirittura nella strategia e mission aziendale²⁰³. D'altro canto, lo scetticismo relativo alla regolamentazione normativa della comunicazione di informazioni di carattere non finanziario da parte delle aziende risiede nel rischio che tale obbligatorietà comporti uno svantaggio competitivo a sfavore delle imprese europee in termini di maggiori costi per l'implementazione delle pratiche di rendicontazione non finanziaria e minore flessibilità dell'agire imprenditoriale rispetto ai competitor sul contesto internazionale. Inoltre, obbligare le imprese a pubblicare l'informativa ambientale, sociale e di corporate governance potrebbe evidenziare un aumento della formalità dovuto alla volontà di rispettare le previsioni di legge senza avere però un reale approccio sostenibile di medio-lungo termine nel modo di condurre il business²⁰⁴. Per far fronte a tali criticità, la Commissione europea si è impegnata a ricercare un equilibrio tra il bisogno di comparabilità e trasparenza degli stakeholder e l'esigenza di flessibilità ed efficienza delle imprese definendo previsioni non eccessivamente stringenti per le imprese di grandi dimensioni ed escludendo le imprese medio-piccole dall'applicazione della direttiva a causa delle limitate risorse e dei bassi margini posseduti. Il rischio che i report non finanziari aziendali siano prettamente formali e non riflettano un reale impegno nel farsi carico delle responsabilità delle attività dell'organizzazione sull'ambiente e sulla società può essere ridotto dalla possibilità di asseverare il processo di implementazione della comunicazione non finanziaria o la qualità delle informazioni che vengono riportate nei documenti aziendali. Alla luce di tali considerazioni, si evidenzia un buon livello di adeguamento della rendicontazione volontaria delle variabili non finanziarie rispetto a quanto viene stabilito dalla Direttiva 2014/95/UE. Infatti, dall'analisi

²⁰³ PICHLER K., LEHNER O.M. (2017) "European Commission. New Regulations Concerning Environmental and Social Impact Reporting", *ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives* 6.1, 1-54.

²⁰⁴ BARNIER M. (2014) "The EU transparency and accounting directives", *Journal of World Energy Law and Business*, vol.7, n.1.

condotta in questo elaborato circa il campione di 87 imprese, si può osservare come la maggior parte di esse pubblica informazioni di carattere non finanziario all'interno dei report aziendali, nonostante spesso non siano presenti tutte le variabili previste dalla normativa europea. I report analizzati del 2016 che precede l'entrata in vigore della direttiva contengono principalmente e in maniera più diffusa informazioni riguardanti l'impatto delle operazioni aziendali prodotto sull'ambiente, il consumo di energia, le emissioni di gas ad effetto serra, il coinvolgimento dei dipendenti, la salute e la sicurezza sul posto di lavoro e il supporto alle comunità locali.

In relazione al secondo obiettivo di questo elaborato, ovvero della volontà di ricercare l'esistenza di una relazione tra alcune determinate caratteristiche del paese o del settore in cui l'impresa svolge la propria attività e la decisione di quest'ultima di implementare volontariamente la comunicazione non finanziaria, sono state sviluppate alcune ipotesi. Si sono osservate in particolare le differenze nel sistema politico-legale, nel sistema culturale e nel grado di rischio ambientale, ma dall'analisi non si sono riscontrati risultati significativi riguardanti la relazione tra il livello di rendicontazione di carattere non finanziario di un'impresa e le caratteristiche del sistema culturale del paese di appartenenza, quali il NCSRI (H1.1), la distanza dal potere (H1.2), la mascolinità (H1.3), l'individualismo (H1.4) e l'avversione all'incertezza (H1.5). Risultano invece evidenze significative per ciò che concerne l'influenza del sistema politico-legale del paese (H1.6) e del rischio ambientale del settore (H2.1) nonostante sembri esistere, confrontando le medie/mediane dei diversi raggruppamenti di imprese, una relazione negativa tra il livello di non-financial disclosure e alcuni indici di Hofstede²⁰⁵.

Per ciò che concerne il sistema politico-legale, l'analisi evidenzia come le imprese che operano in un sistema di tipo civil law tendono a presentare un livello di rendicontazione non finanziaria maggiore rispetto a quelle che operano in un sistema di tipo common law e tale risultato riscontra un livello di significatività maggiore del 90%. Tale andamento può essere spiegato dal fatto che i paesi civil law

²⁰⁵ HOFSTEDE G., National Culture Index: <https://www.hofstede-insights.com/models/national-culture>.

sono solitamente più improntati ad un approccio stakeholder-oriented, il quale favorisce la soddisfazione delle esigenze informative di tutti i soggetti interessati alla creazione del valore per il bene comune, presentando una visione più ampia di quella prettamente economico-finanziaria e di breve termine. Inoltre, le imprese che operano in un sistema civil law sono spesso soggette ad una maggiore regolamentazione circa i vincoli di impatto delle operazioni aziendali e le pratiche di conduzione del business. Come detto precedentemente, la maggiore regolamentazione e la cultura multi-stakeholder diffusa permettono alle aziende di comprendere meglio la portata dell'approccio sostenibile di lungo periodo, favorendo la decisione volontaria di rendicontare la dimensione ambientale, sociale e di buona corporate governance nonostante il rischio più elevato di un approccio prevalentemente formale. I paesi che presentano un sistema politico-legale di tipo common law, invece, assumono un maggiore orientamento verso la soddisfazione dei bisogni degli shareholder, i quali sono caratterizzati da un interesse prevalentemente economico e di breve termine che non favorisce l'integrazione delle dimensioni non finanziarie all'interno del modello di business²⁰⁶. Si evidenzia come l'unico aspetto non finanziario ritenuto importante sia la corporate governance e ciò deriva dalla necessità degli azionisti di ridurre il conflitto di interessi e i costi di agenzia nel rapporto con il management. Il livello di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario potrebbe subire un incremento nei paesi common law se si considera il maggiore sviluppo dei mercati finanziari e l'importanza delle pressioni esercitate dagli investitori istituzionali sulla modalità di condurre la realtà aziendale. Infatti, la presenza di mercati finanziari sviluppati e la crescente consapevolezza dell'importanza della responsabilità sociale d'impresa fanno sì che stiano diffondendo i cosiddetti Socially Responsible Investment, i quali comportano una riallocazione dei capitali da parte degli investitori più responsabili a favore delle imprese più attente alle tematiche di sostenibilità²⁰⁷.

²⁰⁶ BENLEMLIH M., GIRERD-POTIN I. (2017) *"Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment"*, Journal of Business Finance & Accounting – Wiley Online Library 44, 1137-1166.

²⁰⁷ RENNEBOOG L., TER HORST J., ZHANG C. (2008) *"Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior"*, Journal of Banking & Finance 32, 1723-1742.

L'evidenza più significativa dell'analisi condotta in questo elaborato risulta essere la presenza di una relazione tra il livello di rendicontazione di informazioni non finanziarie e sulla diversità e il grado di impatto e rischio ambientale del settore in cui una determinata impresa svolge la propria attività. Questo risultato documenta come le imprese che producono un impatto ambientale rilevante e che sono quindi sottoposte ad un rischio ambientale più elevato tendono a pubblicare un maggior ammontare di informazioni di carattere non finanziario rispetto alle imprese che impattano sull'ambiente in maniera modesta e tale andamento risulta avere un livello di significatività superiore al 99%. Questo può essere spiegato dal fatto che le imprese che producono un elevato impatto ambientale a seguito delle loro operazioni aziendali presentino maggiori criticità in termini di legittimazione ad operare in quanto risulta fondamentale comprendere la portata delle esternalità generate dalle attività dell'organizzazione. Tali imprese infatti ricevono maggiori pressioni da parte degli stakeholder che le spingono a integrare l'informativa non finanziaria all'interno della strategia comunicativa aziendale al fine di ottenere una maggiore trasparenza. Le imprese caratterizzate da un elevato rischio ambientale hanno un maggior bisogno di incrementare la loro reputazione e credibilità rispetto alle imprese che operano in settori con una minore sensibilità nei confronti dell'ambiente attraverso l'esplicazione delle relazioni di causa-effetto di tutte le dimensioni aziendali. Riconoscendo la maggiore esposizione del proprio operato nel contesto circostante, le imprese manifatturiere si sono mosse per prime nel rendicontare le informazioni di carattere non finanziario su base volontaria e tale pratica si è diffusa grazie all'elevato grado di imitazione da parte delle imprese cosiddette followers all'interno del settore stesso²⁰⁸. Non è però così lineare il vantaggio che le imprese con un rischio ambientale ricevono nel pubblicare informazioni di carattere non finanziario rispetto alle imprese a basso rischio in quanto gli effetti delle operazioni aziendali potrebbero essere percepiti negativamente dagli stakeholder oppure potrebbero non essere abbastanza conformi ai vincoli sempre più stringenti in campo ambientale stabiliti dal

²⁰⁸ YOUNG S., MARAIS M. (2012) "A Multi-level Perspective of CSR Reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics", *Corporate Governance: An International Review* 20(5), 432-450.

legislatore, rappresentando quindi un incremento del rischio. Inoltre, queste aziende sostengono maggiori costi ambientali, i quali subiscono un ulteriore incremento a causa della comunicazione delle performance ambientali raggiunte, che si riflettono sulla realizzazione di margini ridotti, oltre al fatto che l'implementazione delle pratiche di CSR ha effetti meno marcati sulle performance aziendali nel caso di un forte impatto ambientale²⁰⁹. Tali considerazioni evidenziano dunque la presenza di un trade-off nella decisione di divulgare informazioni di natura non finanziaria da parte delle imprese maggiormente sensibili alla sfera ambientale: se, da una parte, tale informativa può aumentare la trasparenza delle operazioni aziendali fornendo una maggiore reputazione e legittimazione ad agire; d'altro canto, potrebbe comportare un maggior rischio di sanzioni, maggiori costi e una reazione negativa degli stakeholder in termini di credibilità dovuta ai dubbi sull'effettiva eticità di determinate attività aziendali caratterizzate da un elevato rischio ambientale.

Risulta infine necessario riflettere sulle limitazioni relative a tale elaborato e sui suoi possibili sviluppi futuri. Una criticità riscontrata durante la ricerca condotta riguarda la costruzione del campione da analizzate in quanto esso si è rivelato di dimensioni troppo ridotte al fine di fornire una rappresentazione sufficientemente chiara e non distorta relativamente al livello di comunicazione volontaria di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità nel contesto aziendale europeo precedente all'entrata in vigore della Direttiva 2014/95/UE. Inoltre, le imprese comprese nel campione analizzato risultano distribuite in maniera eccessivamente eterogenea tra paesi e settori a causa della totale randomizzazione in fase di definizione del campione estratto. Ciò potrebbe essere risolto comprendendo nell'analisi un maggior numero di aziende europee e fissando una eguale porzione degli elementi per ogni paese e settore di attività. Per ciò che concerne la ricerca accademica futura, si ritiene opportuno osservare il livello di rendicontazione non finanziaria aziendale relativa all'anno 2017 al fine di analizzare i possibili effetti positivi e negativi relativi all'obbligo di pubblicare informazioni

²⁰⁹ Jo H., NA H. (2012) *"Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors"*, Journal of Business and Ethics 110, 441-456.

ambientali, sociali e di corporate governance responsabile rispetto alla precedente comunicazione volontaria. Al fine di studiare i fattori che influenzano la decisione di divulgare tali informazioni, invece, potrebbe risultare opportuno continuare le ricerche relative all'effettiva qualità dell'informativa assegnando un grado di scala diverso ad ogni variabile in relazione alla completezza dell'informazione (politiche, risultati e rischi) e focalizzandosi maggiormente sulla maggiore o minore formalità della strategia di non-financial disclosure in relazione all'influenza delle caratteristiche proprie del paese e del settore in cui una determinata azienda opera attraverso il supporto fornito dall'asseverazione.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

ARTICOLI E PUBBLICAZIONI

ABREU RUTE, DAVID FÁTIMA, CROWTHER DAVID (2005) *“Corporate social responsibility in Portugal: empirical evidence of corporate behavior”*, Corporate Governance: The international journal of business in society 5(5), 3-18.

AL-TUWAIJRI SULAIMAN A., CHRISTENSEN THEODORE E., HUGHES II K.E. (2004) *“The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach”*, Accounting, Organizations and Society 29, 447-471.

BARNIER MICHAEL (2014) *“The EU transparency and accounting directives”*, Journal of World Energy Law and Business, vol.7, n.1.

BENLEMLIH MOHAMMEDS, GIRERD-POTIN ISABELLE (2017) *“Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment”*, Journal of Business Finance & Accounting – Wiley Online Library 44, 1137-1166.

BERTHELOT SYLVIE, COMIER DENIS MAGNAN MICHEL (2003) *“Environmental disclosure research: Review and Synthesis”*, Journal of Accounting Literature 22, 1-44.

BOBITAN ROXANA-IOANA, STEFEA PETRU (2017) *“Integrated Reporting for a Good Corporate Governance”*, “Ovidius” University Annals, Economic Sciences Series vol. XVII, issue 1.

BOUTEN LIES, EVERAERT PATRICIA (2015) *“Social and environmental reporting in Belgium: ‘Pour vivre heureux, vivons cachés’”*, Critical Perspectives on Accounting 33, 24-43.

BROCHET FRANCOIS, LOUMIOTI MARIA, SERAFEIM GEORGE (2014) *“Short-termism, investor clientele and corporate performance”*, Working Paper, Harvard University.

CAI LI, CUI JINHUA, JO HOJE (2016) *“Corporate Environmental Responsibility and Firm Risk”*, Journal of Business and Ethics 139, 563-594.

CASTELO BRANCO MANUEL, RODRIGUES LÚCIA L. (2008) *"Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies"*, Journal of Business Ethics 83, 685-701.

CECÍLIO TERESA, RAMOS TOMÁS B. (2006) *"Corporate environmental and sustainability measurement and reporting practices in Portugal"*, CRRC Conference, 1-15.

CHEN STEPHEN, BOUVAIN PETRA (2009) *"Is Corporate Responsibility Coverging? A Comparison of Corporate Responsibility Reporting in the USA, UK, Australia and Germany"*, Journal of Business Ethics 87:299-317.

CLARKSON PETER M., LI YUE, RICHARDSON GORDON D., VASVARI FLORIN P. (2008) *"Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis"*, Accounting, Organizations and Society 33, 303-327.

COOKE T.E. (1992) *"The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations"*, Accounting and Business Research vol.22, n.87, 229-237.

CORMIER DENIS, MAGNAN MICHEL, VAN VELTHOVEN BARBARA (2005) *"Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions?"*, European Accounting Review 14(1), 3-39.

CORPORATEREGISTER.COM (2008) *"The CSR Assurance Statement Report"*.

CRİȘAN-MITRA CĂTĂLINA, BORZA ANCA (2015) *"Approaching CSR in Romania: An empirical Analysis"*, Procedia – Social and Behavioral Sciences 207, 546-552.

CSR EUROPE, GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2017) *"Member State Implementation of Directive 2014/95/EU. A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Non-financial and Diversity Information"*.

DANDO NICOLE, SWIFT TRACEY (2003) *"Trasparency and Assurance: Minding the Credibility Gap"*, Journal of Business Ethics 76(2), 195-200.

DIERKES MEINOLF, COPPOCK ROB (2001) *"Europe Tries the Corporate Social Report"*, Business and Society Review, 21-24.

DRAGU IOANA M., TIRON-TUDOR ADRIANA (2013) *"The Integrated Reporting Initiative from an Institutional Perspective: Emergent Factors"*, Procedia – Social and Behavioral Sciences 92, 275-279.

ECCLES ROBERT G., SERAFEIM GEORGE (2014) *"Corporate and Integrated Reporting: A Functional Perspective"*, Working Paper vol.14, ed.94, Harvard Business School.

ERKKO SANNA, MELANEN MATTI, MICKWITZ PER (2005) *"Eco-efficiency in the Finnish EMAS reports – a buzz word?"*, Journal of Cleaner Production 13, 799-813.

ERNST & YOUNG, CENTER FOR CORPORATE CITIZENSHIP AT BOSTON COLLEGE (2013) *"Value of sustainability reporting"*.

ERNST & YOUNG, GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2013) *"Sustainability reporting – the time is now"*.

EUROCOMMERCE (2012) *"A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility"*, Position Paper.

EUROPEAN COMMISSION (2011) *"A renewed EU strategy 2011-14 for Corporate Social Responsibility"*, COM(2011) 681 final.

EUROPEAN COMMISSION (2014) *"Disclosure of non-financial information: Europe's largest companies to be more transparent on social and environmental issues"*, European Commission Statement of 29 September 2014, Brussels.

FASAN MARCO, MARCON CARLO, MIO CHIARA (2016) *"Institutional Determinants of IR Disclosure Quality"*, Mio C. Integrated Reporting 181-203, Palgrave Macmillan, London.

FASAN M. (2017) *"Lo stato dell'arte del corporate reporting: Integrated Reporting"*, L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 17-30.

FERREIRA GOMES SÓNIA, PEREIRA EUGÉNIO TERESA C., CASTELO BRANCO MANUEL (2015) *"Sustainability reporting and assurance in Portugal"*, Corporate Governance 15(3), 281-292.

FIFKA MATTHIAS S., DRABBLE MARIA (2012) *“Focus and Standardization of Sustainability Reporting – A Comparative Study of the United Kingdom and Finland”*, Business Strategy and the Environment 21, 455-474.

FRÍAS-ACEITUNO JOSÉ V., RODRÍGUEZ-ARIZA LÁZARO, GARCÍA-SÁNCHEZ ISABEL M. (2013) *“Is integrated reporting determined by a country’s legal system? An exploratory study”*, Journal of Cleaner Production 44, 45-55.

FRÍAS-ACEITUNO JOSÉ V., RODRÍGUEZ-ARIZA LÁZARO, GARCÍA-SÁNCHEZ ISABEL M. (2014) *“Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting”*, Business Strategy and Environment 23, 56-72.

GAINET CÉLINE (2010) *“Exploring the Impact of Legal Systems and Financial Structure on Corporate Responsibility”*, Journal of Business Ethics 95, 195-222.

GAMEERSCHLAG RAMIN, MOLLER KLAUS, VERBEETEN FRANK (2011) *“Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany”*, Springerlink.com - Review of Managerial Science 5, 233-262.

GARCÍA-SÁNCHEZ ISABEL M., RODRÍGUEZ-ARIZA LÁZARO, FRÍAS-ACEITUNO JOSÉ V. (2013) *“The cultural system and integrated reporting”*, International Business Review 22, 828-838.

GJØLBERG MARIA (2009) *“Measuring the immeasurable? Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries”*, Scandinavian Journal of Management 25, 10-22.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2013) *“The external Assurance of Sustainability Reports”*.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE (2016) *“Consolidated set of GRI Sustainability Reporting Standards 2016”*.

GRAY ROB, KOUHY REZA, LAVERS SIMON (1995) *“Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure”*, Accounting, Auditing & Accountability Journal 8(2), 47-77.

HACKERT ANN M., KRUMWIEDE DENNIS, TOKLE JOANNE, VOKURKA ROBERT J. (2012) "Global Corporate Social Responsibility Practices and Cultural Dimension", *SAM Advanced Management Journal* 77(4), 33-41.

HAHN RÜDIGER, KÜHNEN MICHAEL (2013) "*Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research*", *Journal of Cleaner Production* 59, 5-21.

HAHN TOBIAS, SCHEERMESSER MANDY (2006) "*Approaches to Corporate Sustainability among German Companies*", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 13, 150-165.

HALME MINNA, HUSE MORTEN (1997) "*The Influence of Corporate Governance, Industry and Country Factors on Environmental Reporting*", *Scandinavian Journal of Management* 13(2), 137-157

HARTE GEORGE, OWEN DAVID (1991) "*Environmental Disclosure in the Annual Reports of British Companies: A Research Note*", *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 4(3), 51-61.

HERZIG CHRISTIAN, SCHALTEGGER STEFAN (2006) "*Corporate sustainability reporting: an overview*", *Sustainability Accounting and Reporting*, Springer, 301-324.

HIGGINS COLLIN, COFFEY BRIAN (2016) "*Improving how sustainability reports drive change: a critical discourse analysis*", *Journal of Cleaner Production* 136, 18-29.

HOFSTEDE GEERT, HOFSTEDE GERT J., MINKOV MICHAEL (2005) "*Cultures and Organizations: Software of the Mind*", McGraw-Hill, New York.

HOEPNER ANDREAS G.F., YU PEI-SHAN (2010) "*Corporate Social Responsibility Across Industries: When Can Who Do Well by Doing Good?*", disponibile su SSRN: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1284703>

HÖRISCH JACOB, BURRITT ROGER L., CHRIST KATHERINE L., SCHALTEGGER STEFAN (2017) "*Legal systems, internationalization and corporate sustainability. An empirical analysis of the influence of national and international authorities*", *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society* 17(5), 861-875.

- IDOWU SAMUEL O., TOWLER BRIAN A. (2004) *"A comparative study of the contents of corporate social responsibility reports of UK companies"*, *Management of Environmental Quality: An International Journal* 15(4), 420-437.
- JAMES MARIENNE L. (2014) *"The benefits of sustainability and integrated reporting: an investigation of accounting majors' perceptions"*, *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, vol.17(2).
- JENSEN JULIA C., BERG NICOLA (2012) *"Determinants of Traditional Sustainability Reporting versus Integrated Reporting. An institutionalist Approach"*, *Business Strategy and the Environment* 21, 299-316.
- JIANU IONEL, JIANU IULIA, GUSATU IONELA (2013) *"The Non-Financial Reporting: Goal and Perspective in the Romanian Society of the Third Millennium"*, *Acta Universitatis Danubius Economica* 9(2), 65-78.
- JO HOJE, NA HAEJUNG (2012) *"Does CSR Reduce Firm Risk? Evidence from Controversial Industry Sectors"*, *Journal of Business and Ethics* 110, 441-456.
- KIM HAKKON, PARK KWANGWOO, RYU DOOJIN (2017) *"Corporate Environmental Responsibility: A Legal Origins Perspective"*, *Journal Business Ethics* 140, 381-402.
- KOLK ANS (2004) *"A decade of sustainability reporting: developments and significance"*, *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64.
- KOLK ANS, PEREGO PAOLO (2010) *"Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: an international investigation"*, 19(3), 182-198. DOI: 10.1002/bse.643.
- KPMG, KOLK ANS, VAN DER VEEN MARK (2002) *"KPMG International Survey of Corporate Sustainability Reporting 2002"*, KPMG Global Sustainability Services, ISBN 90-6990-133-1.
- KRIVAČIĆ DUBRAVKA (2017) *"Sustainability reporting quality: the analysis of companies in Croatia"*, *Journal of Accounting and Management* vol.7, n.01, page 1-14.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (2011) *"Towards Integrated Reporting, Communicating value in the 21st Century"*.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (2013) *"Consultation Draft of the International IR Framework"*.

LA PORTA RAFAEL, LOPEZ-DE-SILANES FLORENCIO, SHLEIFER ANDREI, VISHNY ROBERT W. (1998) *"Law and Finance"*, Journal of Political Economy 106(6), 1113-1155.

LIANG HAO, RENNEBOOG LUC (2013) *"The Foundations of Corporate Social Responsibility"*, TILEC Discussion Paper n.2013-023; CentER Discussion Paper n.2013-071, Tilburg University.

LIANG HAO, RENNEBOOG LUC (2017) *"On the foundations of corporate social responsibility"*, Journal of Finance 72(2), 853-910.

LOCK IRINA, SEELE PETER (2015) *"Analyzing Sector-Specific CSR Reporting: Social and Environmental Disclosure to Investors in the Chemicals and Banking and Insurance Industry"*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management 22, 113-128.

MANETTI GIACOMO, BECATTI LUCIA (2009) *"Assurance Services for Sustainability Reports: Standards and Empirical Evidence"*, Journal of Business Ethics 87, 289-298.

MATTEN DIRK, MOON JEREMY (2008) *"Implicit and explicit CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility"*, Academy of Management Review 33, 404-424.

MEEK GARY K., ROBERTS CLARE B., GRAY SIDNEY J. (1995) *"Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and Continental European multinational corporations"*, Journal of International Business Studies, third quarter.

MIO CHIARA (2011) *"Informativa non finanziaria nell'annual report: Problemi e prospettive"*, Contabilità Finanza e Controllo 3: 247-258.

MIO CHIARA, FASAN MARCO (2014) *"The determinants of materiality disclosure in Integrated Corporate Reporting"*, Working paper series, n. 2014/9, Università Ca' Foscari Venezia.

- NISKALA MIKAEL, PRETES MICHAEL (1995) *“Environmental reporting in Finland: a note on the use of annual reports”*, Accounting Organizations and Society, vol.20, n.6, 457-466.
- OMAZI MISLAV A., VLAHOV REBEKA D. (2010) *“CSR Index as a strategic management tool in Croatia-phase one & two”*, International Journal of Management Cases 13(2), 44-52.
- PATTEN DENNIS M. (2002) *“The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note”*, Accounting Organization and Society vol.27, n.8, 769, 2002.
- PENG YU-SHU, DASHDELEG ALTAN-UYA, CHIH HSIANG L. (2012) *“Does National Culture Influence Firm’s CSR Engagement: a Cross Country Study”*, International Proceedings of Economics Development and Research 58(9), 40-44.
- PERŠIĆ MILENA, BAKIJA KATARINA, VLAŠIĆ DUBRAVKA (2015) *“Framework for improving quality and comparability of non-financial reporting system”*, Copernican Journal of Finance & Accounting 4(2), 109-127.
- PERŠIĆ MILENA, HALMI LAHORKA (2016) *“Disclosing non-financial information in companies’ reporting in Croatia”*, Copernican Journal of Finance & Accounting 5(2), 181-200.
- PERRINI FRANCESCO (2006) *“The Practitioner’s Perspective on Non-Financial Reporting”*, California Management Review, vol.48, n.2.
- PICHLER KATHARINA, LEHNER OTHMAR M. (2017) *“European Commission. New Regulations Concerning Environmental and Social Impact Reporting”*, ACRN Oxford Journal of Finance and Risk Perspectives 6.1, 1-54.
- POPA ADINA, BLIDISEL RODICA, BOGDAN VICTORIA (2009) *“Transparency and disclosure between theory and practice: A case study of Romania”*, Proceedings of FIKUSZ '09 Symposium for Young Researchers, 173-183.

POPA RALUCA A. (2015) *"The Corporate Social Responsibility Practices in The Context of Sustainable Development. The case of Romania"*, *Procedia Economics and Finance* 23, 1279-1285.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (2012) *"Integrated Reporting. The Future of Corporate Reporting"*.

PRICEWATERHOUSECOOPERS (2016) *"PwC's Corporate Responsibility Barometer 2016. In search of added value"*.

PROENÇA JOÃO F., CASTELO BRANCO MANUEL (2014) *"Corporate social responsibility practices and motivations in a peripheral country: two Portuguese illustrative cases"*, *Corporate Governance* 14(2), 252-264.

RAPPORTO BRUNDTLAND, WCED (1987) *"Our Common Future, From One Heart to One World: An overview by the World Commission on Environment and Development"*.

RENNEBOOG LUC, TER HORST JENKE, ZHANG CHENDI (2008) *"Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior"*, *Journal of Banking & Finance* 32, 1723-1742.

RINGOV DIMO, ZOLLO MAURIZIO (2007) *"The impact of national culture on corporate social performance"*, *Corporate Governance: The international journal of business in society* 7(4), 476-485.

ROSSI FEDERICO (2017) *"Marketing e comunicazione della sostenibilità. Un nuovo vantaggio competitivo tra etica e nuovi modelli di business"*, *L'azienda sostenibile: Trend, strumenti e case study*, a cura di M. Fasan e S. Bianchi, Edizioni Ca' Foscari, 79-102.

SCHADEWITZ HANNU, NISKALA MIKAEL (2010) *"Communication via Responsibility Reporting and its Effect on Firm Value in Finland"*, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management* 17, 96-106.

SEARCY CORY, BUSLOVICH RUVENA (2014) *"Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports"*, *J Bus Ethics* 121, 149-169.

SILVA MONTEIRO SÓNIA M., AIBAR-GUZMAN BEATRIZ (2010) *“Determinants of Environmental Disclosure in the Annual Reports of Large Companies Operating in Portugal”*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management 17(4), 185-204.

SKOULLOUDIS ANTONIS, ISAAC DAVID, EVAGGELINOS KOSTIS (2016) *“Revisiting the national corporate social responsibility index”*, International Journal of Sustainable Development & World Ecology 23:1, 61-70.

TINJALA DIANA-MARIA, PANTEA LAVINIA M., BUGLEA ALEXANDRU (2015) *“2010-2014: A comparative evolution of sustainability reporting and its assurance in Europe and the U.S.A.”*, Timisoara Journal of Economics and Business 8(1), 48-69.

WISNIEWSKI MACIEJ (2015) *“CSR Risk Management”*, Forum Scientiae Oeconomia, vol.3, n.4, 17-24.

YOUNG SUZANNE, MARAIS MAGALIE (2012) *“A Multi-level Perspective of CSR Reporting: The Implications of National Institutions and Industry Risk Characteristics”*, Corporate Governance: An International Review 20(5), 432-450.

ATTI NORMATIVI

DIRETTIVA 2013/34/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE: 29.06.2013.

DIRETTIVA 2014/95/UE DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE: 15.11.2014.

BELGIO: *Amendment to Companies Code 2564/(2016/2017)*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 11.09.2017.

CIPRO: *Companies Act Amendment 3*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 02.06.2017.

CROAZIA: *Amendments to the Law on Accounting PZE No. 51, Legge 120/2016*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 06.12.2016.

FINLANDIA: *Amendment 1376/2016 and Amendment 1441/2016 to the Accounting Act*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 29.12.2016.

GERMANIA: *CSR Directive Implementation Act*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 18.04.2017.

PORTOGALLO: *Legge No. 148/2015 e Decreto-legge 89/2017*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 28.07.2017.

REGNO UNITO: *The Companies, Partnerships and Groups (Accounts and Non-financial Reporting) Regulation No. 1245*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 19.12.2016.

ROMANIA: *Order No. 1.938 of 17 August 2016 on the Amendment and Completion of Accounting Regulations*, pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale: 02.09.2016.

SITI WEB

<https://integratedreporting.org/>

<http://www.accountability.org/>

<https://www.bvdinfo.com/>

<https://www.globalreporting.org/>

<https://www.hofstede-insights.com/>

<https://www.iso.org/>

<http://www.minitab.com/>

<http://www.oecd.org/>

<https://www.unglobalcompact.org/>

APPENDICE I. Valori nazionali degli indici di Hofstede

	Power distance	Masculinity	Individualism	Uncertainty Avoidance
BELGIO	65	54	75	94
CIPRO	-	-	-	-
CROAZIA	73	40	33	80
FINLANDIA	33	26	63	59
GERMANIA	35	66	67	65
PORTOGALLO	63	31	27	99
REGNO UNITO	35	66	89	35
ROMANIA	90	42	30	90

APPENDICE II. Elenco aziende del campione

BELGIO
Emakina Group Galapagos Nv Jensen-Group Nv Picanol Nv Realdolmen Nv Ter Beke Nv/Sa Van De Velde Nv
CIPRO
Agroton Public Limited Cyprus Trading Corporation Public Ltd Hellenic Bank Public Company Limited Md Medical Group Investments Plc Tcs Group Holding Plc
CROAZIA
3. Maj Brodogradiliste D.D. Dalekovod D.D. Drvna Industrija Spacva Dionicko Drustvo Duro Dakovic Grupa D.D. Ericsson Nikola Tesla D.D. Jamnica D.D Koncar Distributivni I Specijalni Transformatori D.D. Kras Dd

Ledo Dionicko Drustvo Za Proizvodnju I Promet Sladoleda I
Smrznute Hrane
Tekstilpromet D.D. Trgovina Na Veliko I Malo

FINLANDIA

Aspo Oyj
Etteplan Oyj
Kesko Oyj
Metso Oyj
Outokumpu Oyj
Pkc Group Oyj
Ramirent Oyj

GERMANIA

Adidas Ag
Ahlers Ag
Aurubis Ag
Compugroup Medical Se
Constantin Medien Ag
Deufol Se
Deutsche Postbank Ag
Dr. Hoenle Ag
Ehw Eisen-U.Huttenwerke Ag
Feike Ag
Freenet Ag
H&K Ag
Hornbach-Baumarkt Ag
Infineon Technologies Ag
Leg Immobilien Ag
Man Se
Mediclin Aktiengesellschaft
Muehl Product & Service Ag
Osram Licht Ag
Patrizia Immobilien Ag
Progress-Werk Oberkirch Ag
R Stahl Ag
Renk Ag
Rheinmetall Ag
Sartorius Ag
Schumag Ag
Scout24 Ag
Steico Se
Takkt Ag
Turbon Ag
Ultrasonic Ag
Wacker Neuson Se
Wustenrot & Wurttembergische Ag

PORTOGALLO

Banco Bpi Sa
Corticeira Amorim Sgps Sa
Glantt - Global Intelligent Technologies, S.A.
Impresa - Sociedade Gestora De Participacoes Sociais, S.A.
Reditus - Sociedade Gestora De Participacoes Sociais S.A.

ROMANIA

Agrana Romania Sa
Alro S.A.
Farmaceutica Remedia S.A.
Omv Petrom Sa
Prospectiuni Sa
Romcab S.A.
S.N.G.N. Romgaz S.A.
Teraplast Sa
Turism Felix S.A.
Vulcan Sa

REGNO UNITO

Bhp Billiton Plc
Ebiquity Plc
Electrocomponents Plc
Everyman Media Group Plc
Finsbury Food Group Plc
French Connection Group Plc
Hotel Chocolat Group Plc
Intu Properties Plc
Johnson Service Group Plc
K3 Business Technology Group Plc
Lookers Public Limited Company
Market Tech Holdings Limited
Metro Bank Plc
Nmc Health Plc
Redcentric Plc
Renishaw P L C
Restore Plc
Safestyle Uk Plc
Synectics Plc
Tate & Lyle Public Limited Company
Tribal Group Plc
Vedanta Resources Plc
Zpg Plc

INDICE DELLE FIGURE E DELLE TABELLE

FIGURE

Figura 1: Integrated Business Model.....	20
Figura 2: Percentuali variabili comunicate.....	70
Figura 3: Livello di comunicazione per paese.....	72
Figura 4: Livello di comunicazione per settore.....	75
Figura 5: Testi di normalità con istogramma di frequenza	77
Figura 6: Boxplot dei diversi insiemi di imprese.....	79

TABELLE

Tabella 1: Approfondimento GRI.....	8
Tabella 2: Approfondimento "Six Capitals"	17
Tabella 3: Trasposizioni della Direttiva 2014/95/UE.....	34
Tabella 4: Aziende UE con un numero di dipendenti superiore a 500.	61
Tabella 5: Campione di 100 aziende estratte divise per paese.....	62
Tabella 6: Campione di 100 aziende estratte divise per settore	62
Tabella 7: Statistica Descrittiva per paese	71
Tabella 8: Porzione del campione rispetto alla popolazione.....	73
Tabella 9: Statistica Descrittiva per settore	74
Tabella 10: Risultati test T con P-value	78
Tabella 11: Risultati test U con P-value.....	78

INDICE DELLE ABBREVIAZIONI

CD	=	Consultation Draft
CSR	=	Corporate Social Responsibility
EMAS	=	Eco-Management and Audit Scheme
ENV.	=	Environmental
FTSE	=	Financial Times Stock Exchange
GRI	=	Global Reporting Initiative
HRK	=	Kuna croata
IAASB	=	International Auditing and Assurance Standard Board
IDV	=	Individualism
IFRS	=	International Financial Reporting Standard
IIRC	=	International Integrated Reporting Council
IR	=	Integrated Reporting
ISAE	=	International Standard on Assurance Engagements
ISO	=	International Standardization Organization
KPIs	=	Key Performance Indicators
MAS	=	Masculinity
NCSRI	=	National Corporate Social Responsibility Index
NGO	=	Non-Governative Organization
OECD	=	Organization for Economic Co-operation and Development
OIL	=	Organizzazione Internazionale del Lavoro
PDI	=	Power Distance
PIL	=	Prodotto Interno Lordo
PWC	=	PriceWaterhouseCoopers
RSI	=	Responsabilità Sociale d'Impresa
UAI	=	Uncertainty Avoidance
UE	=	Unione Europea
UN	=	United Nations