

UNIVERSITÀ DELLA CALABRIA



**UNIVERSITA' DELLA CALABRIA**

Dipartimento di Scienze Aziendali e Giuridiche

**Dottorato di Ricerca in**

Scienze Economiche e Aziendali

**CICLO**

XXXV

**TITOLO TESI**

*La credibilità della Dichiarazione Non finanziaria: verifica empirica delle società quotate in Borsa Italiana*

**Settore Scientifico Disciplinare Economia Aziendale**

**Coordinatore:** Ch.mo Prof. Fabio Piluso  
Firma \_\_\_\_\_  
USO FABIO  
09.11.2023 18:19:13 CET



**Supervisore/Tutor:** Ch.mo Prof. Romilda Mazzotta  
Firma \_\_\_\_\_  
ROMILDA MAZZOTTA  
09.11.2023 16:04:39  
GMT+00:00



**Dottoranda:** Dott.ssa Francesca Cufone

Firma \_\_\_\_\_  
Firma oscurata in base alle linee guida del Garante della privacy

# INDICE

<b>Introduzione</b>	1
<b>CAPITOLO I - L'EVOLUZIONE DELLA CORPORATE SOCIAL RESPONSABILITY</b>	3
<b>1.1 Introduzione</b>	3
<b>1.2 Breve excursus storico</b>	4
<b>1.3 La CSR nel contesto internazionale</b>	10
<b>1.4 La CSR nel contesto europeo</b>	13
<i>1.4.1 Piano di Azione Nazionale sulla responsabilità sociale di impresa</i>	15
<b>1.5 Conclusioni</b>	17
<b>Bibliografia</b>	19
<b>Sitografia</b>	21
<b>CAPITOLO II – LA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA TRA OBBLIGATORIETÀ ED OPPORTUNITÀ</b>	22
<b>2.1 Introduzione</b>	22
<b>2.2. I risultati finanziari come determinanti della CSR Disclosure</b>	23
<b>2.3 Il nesso tra informativa finanziaria e non finanziaria</b>	24
<b>2.4 La qualità della DNF: volontaria versus obbligatoria</b>	28
<b>2.5 Gli standard GRI che definiscono il contenuto e qualità della DNF</b>	29
<i>2.5.1 Confronto tra framework concernenti la DNF</i>	35
<b>2.6 CSR decoupling</b>	37
<i>2.6.1 Classificazione dei fenomeni di CSR decoupling</i>	40
<b>2.6 Conclusioni</b>	48
<b>Bibliografia</b>	49
<b>Sitografia</b>	58

<b>CAPITOLO III – CREDIBILITÀ DELLA DICHIARAZIONE NON FINANZIARIA: VERIFICA EMPIRICA SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA ITALIANA</b>	59
<b>3.1 Introduzione</b>	59
<b>3.2 Rassegna della letteratura</b>	60
<b>3.3 Le ipotesi di ricerca e modello econometrico</b>	64
<b>3.4 Selezione del Campione</b>	66
<b>3.5 La misurazione della variabile dipendente</b>	67
<b>3.6 Le variabili indipendenti</b>	75
<i>3.6.1 Le performance economico-finanziari</i>	78
<i>3.6.2 Le variabili di Governance aziendale</i>	80
<i>3.6.3 Dummy sector</i>	82
<i>3.6.4 Variabile di controllo</i>	83
<b>3.7 Risultati empirici</b>	83
<i>3.7.1 Test diagnostici di regressione</i>	84
<i>3.7.2 Statistiche descrittive</i>	86
<i>3.7.3 Analisi di correlazione</i>	86
<i>3.7.4 Analisi econometrica</i>	87
<b>3.8 Discussione</b>	89
<b>3.9 Criticità e considerazioni finali</b>	9
<b>Appendice</b>	94
<b>Bibliografia</b>	95
<b>Sitografia</b>	113
<b>Conclusioni</b>	114

## INTRODUZIONE

Nel corso del tempo i cambiamenti nelle esigenze informative dei mercati e degli stakeholder, l'attenzione verso la tutela dell'ambiente e il rispetto dei principi di responsabilità sociale, la nascita di nuove esigenze di accountability e di trasparenza, hanno portato a sviluppare strumenti di disclosure che, affiancando l'informativa di carattere finanziario, consentono di valorizzare l'attenzione aziendale verso le problematiche socio-ambientali. In particolare, sono presentate, sotto forma di narrative reporting, tutte quelle comunicazioni, notizie e prospetti aventi natura extracontabile che evidenziano la performance economica, sociale ed ambientale in risposta alla richiesta di rendicontare il contributo offerto dall'azienda alla creazione di valore e allo sviluppo sostenibile.

Investitori e stakeholder richiedono alle imprese una comunicazione esterna più chiara e completa, contenente informazioni rilevanti e di qualità che permettano di costruire un disegno quanto più completo del profilo organizzativo che faciliti la valutazione delle aziende nel loro complesso. Il miglioramento dei sistemi di reporting può aiutare le aziende ad attrarre investimenti, costruire forti relazioni con gli investitori generando maggiore stabilità e ottenere la fiducia da parte degli altri stakeholder.

Sorge dunque la necessità di un documento che migliori la trasparenza aziendale raccogliendo sia le informazioni economico-finanziarie contenute nel bilancio di esercizio di un'impresa e sia le informazioni ESG - Environmental, Social and Governance (ambientali, sociali e di governance). La richiesta di maggiore trasparenza da parte delle imprese è stata accolta a livello globale, comunitario e nazionale attraverso una serie di raccomandazioni e regolamenti che si sono succeduti negli anni in seguito alla crescente attenzione da parte delle istituzioni e investitori etici sulle tematiche della responsabilità sociale d'impresa. Ultimo importante intervento a livello comunitario è rappresentato dalla Direttiva 2014/95/UE sulla rendicontazione non finanziaria che integra le disposizioni sulla reportistica di bilancio presenti nella direttiva 2013/34/UE. Le nuove norme sulla trasparenza e l'accountability dell'informativa societaria coinvolgono le imprese di grandi dimensioni che dal 2017 sono obbligate a redigere annualmente un report di sostenibilità o un documento integrato nel bilancio di esercizio, denominato Dichiarazione Non Finanziaria (DNF), contenente informazioni ambientali, sociali, sui rapporti con i dipendenti, i diritti umani e le misure di anticorruzione.

Nel primo capitolo si ripercorre l'evoluzione nel tempo delle teorie e degli interventi normativi in tema di Corporate Social Responsibility (CSR) e sostenibilità aziendale, basandosi su articoli scientifici e la letteratura di riferimento sia a livello nazionale che internazionale. Il secondo capitolo definisce la rilevanza della DNF, ormai divenuta complementare al bilancio contabile civilistico, desumibile dalla sua capacità di ridurre le asimmetrie informative tra investitori e società ed aumentare l'attrattività di quest'ultima. Inoltre, sono sintetizzate le principali linee guida definite dalle più importanti organizzazioni a livello mondiale di rendicontazione sociale, quali il Global Reporting Initiative (GRI) e l'International Integrated Reporting Council (IIRC), di cui le prime sono quelle maggiormente utilizzate nella prassi. Infine, si sofferma sul fenomeno del decoupling molto dibattuto in letteratura in quanto le ragioni che spingono le società ad assumere comportamenti opportunistici e poco leali possono essere molteplici, così come gli aspetti del medesimo decoupling.

Sulla base di quello che è emerso dalla ricerca qualitativa, è stato possibile proseguire la ricerca con un approccio empirico. Infatti, il terzo capitolo è incentrato sull'analisi econometrica condotta al fine di indagare sulla credibilità delle DNF delle società quotate in Borsa Italiana nel lustro 2017-2021, costruendo dapprima l'indicatore della credibilità attraverso la *Content Analysis* e, successivamente, è stato implementato il modello econometrico. A tal fine si vuole fornire un contributo empirico alla letteratura definendo quali variabili possono impattare sulla Credibilità della DNF, dal momento che sono presenti un numero limitato di studi al riguardo. Dal risultato ottenuto testando le ipotesi sottoposte a verifica empirica, oltre a risultare in linea con la letteratura di riferimento, è possibile affermare che le performance economico-finanziarie e la composizione e dimensione del Consiglio di Amministrazione sono in grado di impattare sulla Credibilità della Dichiarazione Non Finanziaria. Pertanto, vi è consapevolezza da parte delle società e degli stakeholder in generale, della rilevanza strategica della DNF e con l'accelerazione della transizione, le società che hanno una strategia a lungo termine ben articolata e un piano chiaro per gestire la transizione verso la neutralità carbonica si distingueranno agli occhi degli stakeholder, nonché dei clienti, responsabili politici, dipendenti e azionisti, spingendoli a fidarsi della loro capacità di affrontare questa trasformazione globale. Saranno invece penalizzate le attività e le valutazioni delle società che non si prepareranno in tempi rapidi, perché questi stessi stakeholder perderanno fiducia nella loro capacità di adattare i propri modelli di business ai radicali cambiamenti previsti.

# Capitolo I

## L'evoluzione della Corporate Social Responsibility

### 1.1 INTRODUZIONE

La Corporate Social Responsibility (CSR) è considerata una nozione innovativa, ciononostante non costituisce una novità nell'attuale contesto socioeconomico essendo stata già in passato al centro di numerosi dibattiti e ad oggi non c'è una definizione univoca in quanto, a seguito degli avvenimenti storici che si sono susseguiti, la sua interpretazione ha assunto significati sempre diversi ed eterogenei. Il primo a definire in maniera chiara il concetto, fu l'economista statunitense Howard R. *Bowen* nel 1953 considerato, dal ministero per il commercio Archie B. Carroll, il padre della CSR. Mentre la più importante interpretazione fu fornita da *Rober Edward Freeman* nel 1984, nel suo saggio "Strategic Management: a stakeholder Approach", contrapponendosi alla Teoria di Shareholder che venne elaborata dall'economista Milton Friendam nel 1970. Nel proseguo del capitolo verranno esposte le logiche sottostanti alle diverse interpretazioni e perseguite da diversi economisti che si sono pronunciati in merito alla CSR. Pertanto è necessario soffermarsi dapprima sull'evoluzione del ruolo e scopo dell'impresa all'interno del sistema economico e sociale per poter comprendere l'evoluzione e diversi significati assunti dalla CSR, considerando anche i cambiamenti climatici causati dall'incuria dell'uomo che hanno sollecitato l'attenzione di diversi Stati, organizzazioni sovranazionali e non, a sensibilizzare tutti, produttori e consumatori, a cambiare abitudini e limitare e/o vietare l'utilizzo di sostanze inquinanti, quali la plastica, che ha invaso letteralmente il nostro pianeta e sono una minaccia per tutti gli esseri viventi e per la biodiversità. L'Europa, gli Usa hanno già iniziato ad adottare misure drastiche al riguardo affinché si possa "recuperare il recuperabile" prima che i danni provocati dall'uomo diventino irreversibili. Al riguardo si è pronunciata l'organizzazione non governativa *IUCN (International Union for the Conservation of Nature)*, con sede in Svizzera, che ha riconosciuto il ruolo cruciale e di *leadership ambientale* svolto dall'Unione Europea, nonché la sua *capacità di governance* su tematiche quali il clima. L'obiettivo è quello di fornire una chiave di lettura sullo stato dell'arte della letteratura al riguardo, in modo da comprendere meglio l'evolversi della CSR in futuro.

## 1.2 Breve excursus storico

Nella letteratura anglosassone le sue origini risalgono alla fine del XIX secolo, mentre nella letteratura italiana agli inizi del '900. In una fase storica in cui si affermava il pensiero liberista di Adam Smith, padre della moderna Economia Politica. Nell'ottica smithiana, l'impresa persegue il *self-interest* del proprietario (massimizzare il profitto), ovvero le imprese sono istituite per perseguire i propri interessi economici e solo operando con efficienza, indirettamente, soddisfano anche gli interessi della collettività attraverso la creazione posti di lavoro, innovazioni tecnologiche, migliorare la qualità del prodotto e così via. La nozione suddetta non viene menzionata esplicitamente nelle sue opere ma già agli inizi del 900 ci si interrogava sul ruolo e scopo dell'impresa all'interno del sistema economico e sociale in quanto l'uomo è mosso da sentimenti come: l'egoismo, ovvero agisce per il perseguimento dei propri interessi, e la simpatia che lo spinge ad immedesimarsi in sentimenti e condizioni degli altri adottando così una "condotta morale". Pertanto, le imprese perseguendo fini lucrativi, indirettamente si occupano anche del "bene comune". Contemporaneamente in Italia, l'economista cattolico Alberto Zorli fu il primo ad attribuire il carattere "sociale" all'attività economica ed il suo pensiero, in antitesi alla teoria classica, si incentrava sul Principio di Convenienza secondo cui al centro della Scienza economica non c'è la ricchezza e l'uomo economico, ma l'azienda che comprende entrambi e sebbene l'uomo non può essere separato dai beni materiali, entrano in gioco variabili di carattere morale e ed umanitario e la felicità sociale deriva sia da beni materiali che immateriali:

*"Il problema è la felicità sociale, che dovrà esser l'effetto non solo di una maggiore accumulazione del patrimonio materiale, intellettuale e morale, ma di una partecipazione maggiore di tutti ai benefici di tale accumulazione (Lorenzo & Morri, 2009)".*

Pertanto, "ciascuna impresa non può essere considerata un'entità a sé stante ed isolata dall'ambiente esterno che lo circonda come previsto dalle teorie liberiste". Agli inizi degli anni 20 del Novecento, a seguito della Grande Crisi economica del '29 che sfociò in una delle recessioni economiche più disastrose di tutti i tempi, l'economista *Clark* afferma che le azioni e scelte del singolo si ripercuotono sulla situazione economica degli altri e pertanto parla di un'economia di responsabilità e le teorie liberiste potrebbero indurre gli uomini di business a perseguire i propri interessi senza alcun obbligo nei confronti della società. Pertanto, pur consapevole dei limiti, riteneva necessario un intervento statale nell'economia, pensiero condiviso anche dall'economista *John Maynard Keynes* che nel suo saggio "*The End of Laissez-Faire*" afferma che gli interessi dei privati non possono coincidere con quelli sociali ed era necessario uno Stato interventista per correggere e neutralizzare l'esternalità

negative prodotte dal puro individualismo. In particolare, un intervento legislativo, teso guidare e porre dei confini entro cui le imprese possono svolgere la loro attività e preservare il benessere collettivo.

Tra la fine degli anni '40 e anni '80 del Novecento, periodo in cui inizia una nuova fase di crescita e benessere economico che interessa l'America, successivamente l'Europa ed il Giappone per poi terminare negli anni '70, anni in cui si verifica una nuova crisi economica a seguito dello shock petrolifero registrato nel 1973 che mise in discussione le teorie keynesiane e favorì il ritorno ai vecchi schemi e politiche liberiste. Proprio in questa fase storica, Bowen pubblicò diverse opere e nel 1953 fornì una prima definizione della CSR nel suo libro *"Social Responsibilities of the Businessmen"*:

*"La CSR fa riferimento agli obblighi degli uomini di affari di perseguire quelle politiche, prendere quelle decisioni, o seguire quelle linee di azione auspicabili in termini di obiettivi e valori della nostra società."* (Chirieleison, 2004)

In particolare, gli anni Sessanta indicano un periodo importante nell'evoluzione della CSR, in quanto nacquero i primi movimenti ambientali da fronti pubblici, politici e sociali contro lo sfruttamento delle risorse naturali (Visser, 2010). Alle imprese veniva attribuito un ruolo centrale nelle dispute ambientali e sociali, come dimostrano le definizioni di CSR elaborate in tale decennio (Mosca & Civera, 2017, p. 18). Nel medesimo periodo Davis considerò la responsabilità sociale l'insieme di decisioni e azioni intraprese per ragioni che vanno oltre l'interesse economico delle imprese (Davis, 1960). Il suo concetto di CSR derivava dalla preoccupazione che le conseguenze etiche delle azioni di ciascuno potessero impattare sugli interessi di altri (Davis, 1967). Parlando di "ferrea legge della responsabilità", Davis sosteneva che la CSR, se evitata dalle imprese, provoca la graduale erosione del loro potere sociale, ovvero la capacità di impattare sulla società; per tale motivo è importante intraprendere azioni e decisioni che oltrepassano i meri interessi economici (Davis, 1960).

A partire dagli anni Settanta ha avuto inizio la seconda fase degli studi sul tema della CSR. Più precisamente, nel 1973 Keith Davis, si unì a quanto affermato in precedenza da Bowen, soffermandosi sugli obblighi di business e fornendo un'ulteriore definizione di CSR: *"...social responsibility has two rather different faces. On the one hand, businessmen recognize that since they are managing an economic unit in society, they have a broad obligation to the community about economic developments affecting the public welfare (such as full employment, inflation, and maintenance of competition). A quite different type of social responsibility is, on the other hand, a businessman's obligation to nurture and develop human values (such as morale, cooperation, motivation, and self-realization in work). These*

*human values cannot be measured on an economic value scale. Accordingly, the term "social responsibility" refers to both socio-economic and socio-human obligation to others (Davis,1960)".*

Pertanto, come già affermato da Bowen, la responsabilità sociale deriva dal ruolo svolto dall'impresa all'interno della società e del suo "potere sociale" e c'è interdipendenza tra responsabilità e potere in quanto gli uomini di business sono dei leader in grado di influenzare l'opinione pubblica su tematiche sociali. Negli anni successivi formula, insieme a Robert Blomstrom, la *Iron Law of Responsibility* secondo cui i businessmen sono dei leader e difficilmente sono disposti a rinunciare al loro potere sociale. Davis afferma, inoltre, che non basta rispettare solo il minimo richiesto dalla legge affinché l'impresa sia considerata responsabile socialmente e ciò denota la volontarietà della CSR da parte delle imprese.

Tra gli anni '70 e '80, la CSR dalle teorie passò ad essere implementata nel concreto all'interno del management aziendale influenzandone la struttura organizzativa (Carroll, 1999). La più importante interpretazione della CSR fu fornita da Rober Edward Freeman nel 1984, nel suo saggio "Strategic Management: a stakeholder Approach", contrapponendosi alla Teoria di Shareholder elaborata dall'economista Milton Friendam nel 1970. Questo ultimo afferma: "*C'è una e una sola responsabilità sociale dell'impresa- usare le sue risorse e dedicarsi ad attività volte ad incrementare i propri profitti a patto che essa rimanga all'interno delle regole del gioco il che equivale a sostenere che compete apertamente senza ricorrere all'inganno o alla frode (Friedman,1996)".*

Pertanto, l'unico fine perseguito dall'impresa è massimizzare il profitto ed il management non può destinare le risorse a scopi differenti. Al contrario, Freeman ha una visione istituzionalista dell'impresa, la quale contribuisce allo sviluppo economico e sociale ed oltre al conseguimento del profitto, persegue altri scopi quali il raggiungimento del "bene comune". Ciò denota un'evoluzione del concetto di CSR, introducendo un nuovo concetto-chiave della stessa: gli *stakeholder*, ovvero tutti i soggetti interni (*stakeholder primari*) ed esterni (*stakeholder secondari*) portatori di interessi che interagiscono con l'impresa. Lo stesso Freeman distingue gli *stakeholder primari*, soggetti senza i quali l'impresa non sarebbe in grado di sopravvivere (fornitori, clienti, finanziatori), da quelli *secondari* che al contrario non sono molto influenti ed indispensabili alla sopravvivenza dell'impresa. La medesima Teoria degli Stakeholder influenza la pianificazione strategica ed il management strategico in quanto ritiene che l'impresa nell'elaborare strategie e migliorare la propria performance nel lungo termine deve essere in grado di tener conto degli interessi degli stakeholder, che possono influenzare ovvero essere influenzati dall'impresa. Nel 1991,

anche il sociologo Carroll elabora un'ulteriore definizione di CSR conciliando obiettivi economici, sociali, legali ed etici, ovvero sono quattro le responsabilità che l'impresa deve far fronte per sopravvivere:

- *economiche*, ovvero creare valore;
- *legale*, ovvero rispettare della normativa in vigore nel contesto in cui opera;
- *etico*, ovvero rispetto norme sociali non sempre codificate in leggi e di agire secondo equità, giustizia;
- *sociale*, ovvero l'impegno dell'impresa verso determinate categorie di stakeholder attraverso, ad esempio, donazioni, investimenti diretti (Carroll, 1991).

Gli anni '80 videro anche il diffondersi di scandali etici che attirarono l'attenzione del pubblico sui comportamenti scorretti da parte di dirigenti ed imprese. La violazione di diritti umani e codici etici da parte di grosse società, specie quelle operanti in Paesi sottosviluppati, nonché le frodi borsistiche di Wall Street, diedero il via agli studi riguardanti l'etica degli affari, che ebbe un forte sviluppo negli anni successivi (Carroll, 2008). Sempre in questo decennio si cominciò a pensare che la redditività e la responsabilità sociale fossero due nozioni compatibili. I primi ad interrogarsi sul possibile legame tra la CSR e le performance finanziarie di un'impresa furono Cochran e Wood (1984), i quali tentarono di dimostrare tale relazione basandosi su dati aziendali di un campione di imprese. I loro studi spinsero altri studiosi nel decennio successivo ad interessarsi alla questione, determinando l'inizio di una serie di numerose ricerche empiriche volte a verificare gli impatti delle performance sociali (CSP) su quelle finanziarie (Carroll, 1999).

Negli anni Novanta nuovi temi coinvolsero le grandi società, come gli investimenti sociali globali, la reputazione d'impresa, le partnership di cooperazione, le *corporate social policy* in termini di politiche di management si diffusero nuove iniziative di CSR, legate alle donazioni internazionali, al marketing connesso alla causa, alla sostenibilità globale. Nel 1994, i principi della *Triple Bottom Line* di Elkington dimostrarono lo scopo delle pratiche di CSR nel creare valore aziendale attraverso uno sviluppo sostenibile che pone allo stesso piano la dimensione economica, sociale ed ambientale.

Gli anni '90 diedero inizio ad un processo di maggiore standardizzazione e riconoscimento degli output connessi alla responsabilità sociale d'impresa, attraverso meccanismi di certificazione nazionali ed internazionali, come ad esempio gli standard stabiliti dalla *Organization for Standardization* (ISO) e le linee guida emanate dalla *Global Reporting Initiative* (GRI) per la rendicontazione sulla sostenibilità (Mosca & Civera, 2017).

Il ventunesimo secolo vide come protagonisti la globalizzazione, la crisi finanziaria e quella ambientale, le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) (Brondoni, 2003; Perrini & Tencati, 2011; Tanahashi, 2010). Questo contesto provocò un cambiamento nelle richieste degli stakeholder, determinando l'esigenza per le singole imprese di adottare nuovi approcci e strategie di responsabilità sociale. Sul piano teorico Porter e Kramer introdussero il concetto di "Creating shared value" (CSV), una strategia aziendale che consentiva alle imprese di individuare opportunità nella CSR. In base a tale teoria, la CSR permette di creare valore e aumentare le performance aziendali attraverso vantaggi competitivi derivanti dalla risoluzione delle problematiche sociali (Porter & Kramer 2006, 2011). Ci fu un maggiore coinvolgimento anche da parte delle istituzioni sul tema della CSR, che divenne un fenomeno globale (Carroll, 2008). La Commissione europea fu la prima a pronunciarsi, quando nel 2001 pubblicò il Libro Verde, una comunicazione volta a promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese. In tale pubblicazione, la CSR venne definita come un'integrazione volontaria di preoccupazioni sociali e ambientali nelle attività aziendali.

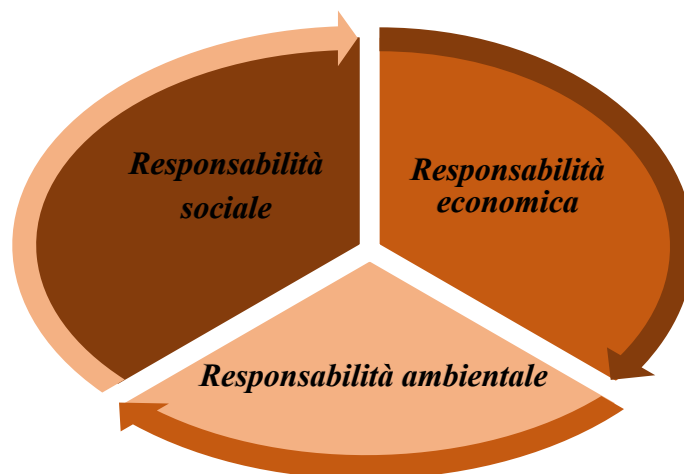
Nel 2002 anche Drucker, considerato il fondatore del management moderno, afferma che le imprese interagiscono con l'ambiente esterno non solo attraverso il mercato, ma anche attraverso un altro canale come quello sociale ed il management dovrà essere in grado di cogliere le opportunità di sviluppo e crescita che potrebbero derivare operando per il bene della società, senza intromettersi eccessivamente nella vita dei singoli cittadini. Altrimenti il Governo sarebbe costretto ad intervenire in favore dei cittadini limitando la libertà del management.

Altro prezioso contributo viene fornito da Pogutz, ricercatore e docente del Master di Green Management, individuando gli elementi alla base della CSR:

- 1) *andare oltre la normativa*: in linea con quanto affermato da Davis, le imprese sono considerate socialmente responsabili quando si impegnano più di quanto richiesto dalla normativa vigente;
- 2) *stretto legame con la sostenibilità*: la CSR è un concetto che ben si sposa con altri concetti, quali la *Triple Bottom Line (People-Planet-Profit)*, ovvero un approccio basato sulla triplice dimensione dell'attività di impresa che sottende non solo il raggiungimento del profitto, ma anche il rispetto dei diritti dei lavoratori e della comunità, nonché tutela dell'ambiente.

- 3) *Volontarietà*: come già previsto da Davis, la volontarietà è uno dei concetti chiave della CSR riconoscendo discrezionalità alle imprese di adottarla o meno.

Pertanto, l'attività di impresa ha un impatto dal punto di vista ambientale, sociale ed economico in quanto il principale obiettivo, seppur non unico, è quello di creare valore per tutti gli stakeholder. Dunque, la CSR è tridimensionale:



**Figura 1 Il triplice aspetto della CSR**

*Fonte: Melania Verde, 2017.*

Nel 2011 la suddetta Commissione evidenziò la necessità dell'introduzione di tali questioni nelle operazioni commerciali, con l'obiettivo di massimizzare l'impatto sociale delle imprese impegnate nella CSR (COM, 2011). Successivamente, nel 2014 rese obbligatoria, per alcuni tipi di società, la divulgazione di informazioni sociali ed ambientali attraverso il Rapporto Sociale (Direttiva 2014/95/UE) che, mediante la combinazione delle informazioni finanziarie e non finanziarie, permise una comunicazione più completa per i diversi livelli di stakeholder (Mosca & Civera, 2017). Anche le Nazioni Unite si attivarono, definendo nel 2015 i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile, che furono il segnale dell'intento globale nel ridurre la povertà, salvaguardare il pianeta e sostenere lo sviluppo di tutti i Paesi (Mosca & Civera, 2017).

Nel contesto attuale, caratterizzato da un'intensa concorrenza globale, la responsabilità sociale può essere sostenuta fino a quando continuerà ad aggiungere valore all'impresa. La società riveste un ruolo di fondamentale importanza nella contribuzione e nell'influenza del successo aziendale, pertanto la sua evoluzione nel corso del tempo definirà approcci diversi

di Corporate Social Responsibility (Carroll, 2008). In futuro, nuovi scenari sociali, ambientali, tecnologici, economici e politici determineranno uno sviluppo crescente della CSR, che rimarrà sempre un tema attuale. Per comprendere la strada verso cui protende la CSR è necessario ripercorrere le principali iniziative a livello internazionale, europeo ed infine quelle intraprese a livello nazionale.

### 1.3 La CSR nel contesto internazionale

In favore alla CSR si sono espresse attivamente organismi sovranazionali, come *l'International Organization for Standardization (ISO)*, *l'International Labour (ILO)*, emanando principi e direttive al riguardo. Gli interventi posti in essere non sono comunque vincolanti per le imprese di ciascun Stato Membro in quanto sono strumenti *soft law*, ovvero non vi è traccia in Trattati e/o giurisprudenza comunitaria ma potrebbero produrre effetti giuridici in ciascun Stato e nei confronti di ogni singola impresa in quanto l'intento è che producano effetti immediati. Pertanto, le raccomandazioni impartite sono rimesse alla discrezionalità delle imprese se applicarle o meno e non sono previste sanzioni nel caso di inosservanza delle stesse. Ciò denota la volontarietà a livello internazionale della CSR.

In particolare, alla base delle politiche europee e nazionali riguardanti la CSR troviamo tre documenti e linee guida:

- a) *Le linee guida OCSE* (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) per le multinazionali, affinché le attività di queste ultime siano indirizzate verso uno sviluppo sostenibile e riguardano i seguenti ambiti:
  - principi generali;
  - divulgazioni ed informazioni;
  - diritti umani;
  - occupazione e relazioni industriali, ambiente;
  - lotta alla corruzione, alla concussione e all'istigazione alla corruzione;
  - concorrenza e fiscalità;
  - scienza e tecnologia;
  - interessi del consumatore.
  
- b) *Il Global compact dell'ONU* (2004), si tratta di un "Patto mondiale" lanciato da Kofi Annan, Segretario Generale dell'ONU, rivolto ai leader dell'economia mondiale con l'intento di promuovere la CSR attraverso alcuni principi:

- *Il rispetto e la promozione di principi relativi ai Diritti umani*
- *Il lavoro;*
- *L'ambiente;*
- *La lotta alla corruzione.*

c) *Le linee guida ISO26000, diffuse nel 2010 e volte a qualsiasi organizzazione pubblica o privata, lucrative e non lucrative, aventi ad oggetto i seguenti aspetti:*

- *Governo dell'organizzazione*
- *Corrette prassi gestionali;*
- *Diritti umani, rapporti e condizioni di lavoro;*
- *Ambiente;*
- *Consumatore;*
- *Coinvolgimento e sviluppo della comunità.*

Di seguito sono riassunte in formato tabellare le più rilevanti iniziative internazionali in merito alla CSR indicando l'ambito di intervento, l'ente promotore, la data relativa all'ultima modifica e gli obiettivi perseguiti.

**Tabella 1: Le iniziative sulla CSR a livello internazionale**

<i>Ambito di intervento</i>	<i>Organizzazione</i>	<i>Strumento</i>	<i>Data ultima modifica</i>	<i>Obiettivi perseguiti</i>
Ambientale	<i>European Union (EU)</i>	<i>Eco Management and Audit Scheme (EMAS)</i>	<b>2009</b>	<i>Contribuire alla realizzazione di uno sviluppo economico sostenibile, dando rilevanza al ruolo e le responsabilità delle imprese.</i>
	<i>International Organization for Standardiation (ISO)</i>	<i>ISO 14001 (Environmental management)</i>	<b>2004</b>	<i>Fornire gli strumenti pratici alle aziende che cercano di individuare, controllare l'impatto ambientale.</i>
Sistema di gestione della qualità	<i>ISO</i>	<i>ISO9000 (Quality management Fundamentals and vocabulary)</i>	<b>2005</b>	<i>Fornire orientamenti e strumenti per le aziende e le organizzazioni che vogliono garantire i loro prodotti/servizi costantemente al fine di soddisfare le esigenze del cliente.</i>
		<i>ISO9001</i>	<b>2008</b>	<i>Migliorare l'efficacia ed efficienza dei processi al fine di accrescere le esigenze del cliente/utente.</i>
		<i>ISO 9004 (Managing for the sustained success of an</i>	<b>2009</b>	<i>Fornire indicazioni alle organizzazioni per sostenere il raggiungimento del successo</i>

<i>Sistema di gestione della qualità</i>	<b>British Standards Institution (BSI)</b>	<i>organization-A quality management approach)</i> <b>OHSAS (Occupational Health and Safety Assessment Series)</b>	<b>2007</b>	<i>sostenuta da un approccio di gestione della qualità.</i> <i>Integrare i Sistemi di Gestione della Salute e Sicurezza sul Lavoro esistenti al fine di consentire all'organizzazione di controllare i propri rischi.</i>
<i>Etico-sociale</i>	<b>Organization for Cooperation and Development (OECD)</b>	<b>Linee guida OCSE per le multinazionali</b>	<b>2011</b>	<i>Garantire che le attività delle imprese siano conformi alle politiche governative, rafforzare le basi della fiducia tra imprese e società in cui operano, migliorare gli investimenti esteri ed accrescere il contributo delle multinazionali alla promozione di uno sviluppo sostenibile.</i>
	<b>CEEPA (Council for Economic priorities Accreditation Agency)</b>	<b>SA 8000</b>	<b>2014</b>	<i>Migliorare globalmente le condizioni di Lavoro di alcuni requisiti minimi in materia di diritti umani e diritti fondamentali dei lavoratori.</i>
	<b>UN (United Nations)</b>	<b>Global Compact</b>	<b>2004</b>	<i>Far diventare il Global Compact ed i suoi principi parte integrante della strategia e delle operazioni quotidiane delle imprese che vi aderiscono, incoraggiare e facilitare il dialogo e la cooperazione di tutti gli stakeholder di rilievo.</i>
	<b>International Labour Organization (ILO)</b>	<b>Dichiarazione ripartita sulle imprese multinazionali e la politica sociale</b> <b>Linee guida</b>	<b>2006</b>	<i>Guidare le multinazionali, i governi, gli imprenditori e lavoratori in settori quali l'occupazione, la formazione, le condizioni di lavoro e di vita e le relazioni industriali.</i>
	<b>ISO</b>	<b>ISO 26000</b>	<b>2010</b>	<i>Aiutare le organizzazioni a contribuire allo sviluppo sostenibile, promuovendo un'intesa comune in ambito della CSR integrando vari strumenti ed iniziative.</i>
	<b>ONU</b>	<b>Principi Guida su Imprese e Diritti Umani</b>	<b>2011</b>	<i>Offrire un orientamento in merito alle modalità di applicazione delle norme in materia di diritti umani alle iniziative contro la povertà.</i>

FONTE: Melania Verde, 2017.

Dalla tabella si evince che i principali temi affrontati nel contesto internazionale riguardano sostanzialmente i diritti dei lavoratori e condizioni di lavoro, i diritti umani riconosciuti dalla Carta Internazionale come indivisibili ed universali e la protezione e salvaguardia

dell'ambiente, in quanto i cambiamenti climatici e disastri ambientali che ne conseguono sono diventati ormai una minaccia all'incolumità degli esseri viventi.

#### 1.4 La CSR nel contesto europeo

L'Unione Europea è intervenuta in merito alla CSR ed il suo primo intervento risale al 1993, anno in cui il Presidente della Commissione Europea Delors nel Libro Bianco "*Crescita, competitività ed occupazione*" sollecitò le imprese ad utilizzare le risorse e talenti per fronteggiare alcuni problemi strutturali che attanagliano l'UE, quali l'esclusione sociale e disoccupazione. Gli interventi che si sono susseguiti successivamente possono essere così sintetizzati:

- Anno 1996 *Lancio dello European Business Network for Social Cohesion*, che diventerà *CSR Europe* nel 2000 con l'intento di agire come piattaforma per lo scambio e la cooperazione tra imprese e stakeholder;
- Anno 2000 *Strategia di Lisbona 2010*: in questo caso si riconosce la rilevanza strategica della CSR: "Il Consiglio europeo rivolge un particolare appello al senso di responsabilità sociale delle imprese in materia di buone prassi concernenti l'apprendimento lungo l'intero arco della vita, l'organizzazione del lavoro, le pari opportunità, l'inclusione sociale e lo sviluppo sostenibile."
- Anno 2001 *Pubblicazione del Libro Verde n. 366: Promuovere un quadro europeo per la CSR*. In questa fase viene elaborata a livello europeo una prima definizione chiara e precisa di cosa è la CSR:  
*"L'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nel rapporto con le parti interessate, tramite iniziative volontarie che vedono la partecipazione di tutti gli stakeholder e inoltre essere socialmente responsabili significa non solo soddisfare pienamente gli obblighi giuridici applicabili, ma anche andare al di là investendo di più in nel capitale umano, nell'ambiente e nei rapporti con le parti interessate."* L'obiettivo è quello di interrogarsi su come promuovere la CSR a livello europeo, nonché internazionale, e sfruttare al meglio le esperienze esistenti, incoraggiando lo sviluppo di prassi innovative, migliorando la trasparenza e rafforzando l'affidabilità della valutazione e della convalida delle varie iniziative realizzate in Europa;
- 2001 *Lancio della Strategia dell'Unione Europea per lo sviluppo sostenibile*: definisce lo sviluppo sostenibile come la capacità di soddisfare i bisogni dell'attuale

generazione senza compromettere le capacità di quelle future di rispondere alle loro; secondo tale accezione, lo sviluppo sostenibile si fonda su quattro pilastri: *economico, sociale, ambientale e governance mondiale*;

- Anno 2002 *Comunicazione della Commissione Europea n. 347: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile*. La Comunicazione riconosce la rilevanza della CSR e che le imprese non devono limitarsi ad una redditività di breve periodo, bensì perseguire anche obiettivi sociali ed ambientali, solo così avranno successo economico. La Comunicazione n.347 riconosce la volontarietà della CSR e definisce le aree di intervento (diffondere la CSR tra le PMI, avviare un CSR multistakeholder Forum). La creazione del CSR Mult-stakeholder Forum, ovvero un forum di discussione a cadenza biennale promosso da imprese, organizzazioni imprenditoriali e reti, sindacati e rappresentanti della società civile con l'obiettivo di promuovere l'innovazione e la trasparenza nelle pratiche di responsabilità sociale;
- Anno 2010 *Strategia Europa 2020 per una crescita intelligente, sostenibile ed inclusiva*: in questa fase si riconosce il ruolo cruciale che svolge la CSR per garantire la fiducia a lungo termine dei consumatori e lavoratori;
- Anno 2011 *Comunicazione della Commissione Europea n.681, con il quale è stata rinnovata la definizione della CSR dell'UE per il periodo 2011-2014*: in questa fase si propone una versione più aggiornata della CSR nei confronti della società, considerando sia gli impatti positivi che negativi che derivano dall'attività di impresa. Più precisamente si attribuisce alla CSR natura volontaria e multidimensionale ed integrata e interessa non solo le imprese, le quali riescono a trarne dei benefici (riduzione dei costi, accesso al capitale, gestione del rischio e delle risorse umane, capacità di innovazione), denotando la rilevanza strategica assunta della CSR, ma anche per la collettività in quanto attraverso la CSR è possibile perseguire obiettivi del Trattato dell'Unione Europea attraverso la creazione di un'economia di mercato competitiva e favorire uno sviluppo sostenibile. Nello stesso anno la Commissione Europea ha introdotto un'ulteriore iniziativa a sostegno delle imprese sociali e tra gli obiettivi prefissati, rientrano il miglioramento della visibilità dell'imprenditoria sociale, risolvere le lacune a livello normativo e migliorare l'accesso al capitale.
- Anno 2013 *Risoluzione del 6 febbraio del Parlamento Europeo sulla responsabilità sociale delle imprese*. La Commissione Europea fornisce una più ampia definizione della CSR secondo la quale le imprese devono adottare un comportamento

trasparente, oltre che responsabile, fondamentali per migliorare il loro impatto ambientale e sociale. Riconosce, inoltre, la CSR come leva strategica delle imprese attraverso cui contribuire allo sviluppo sostenibile.

- Anno 2014 *Direttiva Europea del Parlamento Europeo e del Consiglio n. 95*: la suddetta Direttiva è rivolta principalmente alle imprese con più di 500 dipendenti, in altre parole le imprese di grandi dimensioni, e comporta l'obbligatorietà del Bilancio Sociale a partire dal 1° gennaio 2017. Pertanto, la CSR è volontaria solo per taluni imprese che non rientrano tra quelle descritte nella Direttiva, ovvero le PMI.
- *Settembre 2015 è stata sottoscritta L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, ingloba 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – Sustainability Development Goals, SDGs – in un grande programma d'azione per un totale di 169 'target' o traguardi. L'avvio ufficiale degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile ha coinciso con l'inizio del 2016, guidando il mondo sulla strada da percorrere nell'arco dei prossimi 15 anni: i Paesi, infatti, si sono impegnati a raggiungerli entro il 2030.*

Dunque, la Commissione Europea nel 2011 ridefinisce la CSR, intesa come responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società.

L'approccio europeo adottato alla CSR è multi-stakeholder, condividendo il pensiero istituzionalista di Freeman. Inoltre, di recente gli Stati Membri sono stati invitati a predisporre un Programma d'azione per il periodo 2011-2014 ed un Piano d'azione nazionale entro il 2012. L'Italia fu il primo paese ad adottarlo e nel successivo paragrafo verrà esaminato più nel dettaglio.

#### **1.4.1 Piano di Azione Nazionale sulla responsabilità sociale di impresa**

In Italia la normativa risulta ancora frammentata in merito alla CSR, ciononostante le istituzioni italiane si sono fin da subito attivate ad attuare un Piano nazionale sulla responsabilità sociale di impresa e riconosce la rilevanza strategica della CSR, che oltre ad avere un impatto positivo sugli stakeholder, quali lavoratori e sul territorio in generale, consentirebbe alla medesime imprese attraverso le innovazioni di prevedere ed anticipare i cambiamenti e conseguentemente riuscire ad accedere a nuovi mercati, risorse e nuove prospettive di crescita. Il medesimo Piano d'azione riconosce la volontarietà e l'approccio multi-stakeholder della CSR. Tra i soggetti coinvolti rientrano: gli enti territoriali (Regioni,

amministrazioni locali), le associazioni di categoria (Confindustria), le organizzazioni sindacali del lavoro (Cgil, Cisl, Uil) e le organizzazioni del terzo settore.

Gli obiettivi prefissati dal Piano sono riassunti nella Tabella 2 riportata di seguito:

Tabella 2 Obiettivi del Piano di Azione Nazionale

<b><i>Obiettivo</i></b>	<b><i>Azioni previste</i></b>
<b><i>A) Aumentare la cultura della responsabilità presso le imprese, i cittadini e le comunità territoriali</i></b>	Informare e formare le imprese, la ricerca e migliorare il livello di fiducia dei consumatori e contributo della PA in termini di trasparenza e legalità.
<b><i>B) Sostenere le imprese che adottano la CSR</i></b>	Incentivi, sgravi fiscali, semplificazioni e premialità.
<b><i>C) Contribuire al rafforzamento degli incentivi di mercato per la CSR</i></b>	Promozione appalti pubblici che integrino criteri sociali e ambientali.
<b><i>D) Promuovere iniziative delle imprese sociali e delle organizzazioni del Terzo settore, di cittadinanza attiva e della Società civile</i></b>	Dialogo con le imprese e diffusione della CSR per le organizzazioni del terzo settore.
<b><i>E) Favorire la trasparenza e la divulgazione delle informazioni economiche, finanziarie, sociali e ambientali</i></b>	Favorire adozione di standard di sostenibilità e per il reporting extra-finanziario.
<b><i>F) Promuovere la CSR attraverso strumenti riconosciuti a livello internazionale e la cooperazione e la solidarietà internazionale</i></b>	Attuare le Linee Guida OCSE per le multinazionali, Global Compact dell'ONU, ISO 26000

**Tabella 2:** Fonte Melania Verde, 2017.

Nonostante l'Italia è stato il primo paese in Europa ad adottare un Piano d'azione, a livello normativo risulta essere non al passo in quanto non sono state adottate azioni governative relative al Piano sopracitato, il quale rischia di restare solo "un'agenda di intenti". È stato introdotto nel 2016, con D.lgs. n.50/2016, un *codice di appalti e delle concessioni* per favorire le imprese socialmente responsabili, riservando le gare a quelle imprese che

realizzano programmi a favore delle persone che hanno maggiore difficoltà ad accedere nel mondo del lavoro.

## 1.5 Conclusioni

Il concetto di Corporate Social Responsibility (CSR) ha subito un profondo mutamento in linea con la complessità sempre crescente dell'ambiente interno ed esterno e delle sfide a cui sono chiamate a rispondere le società. Seppur non è emersa una definizione univoca della CSR, nel corso del Novecento una prima definizione viene fornita da Bowen nel 1953, successivamente rafforzata da Davis negli anni '70, secondo cui la responsabilità sociale deriva dal ruolo svolto dall'impresa all'interno della società e del suo "potere sociale" e c'è interdipendenza tra responsabilità e potere in quanto gli uomini di business sono dei leader in grado di influenzare l'opinione pubblica su tematiche sociali. La più importante interpretazione della CSR fu fornita da Rober Edward Freeman nel 1984, contrapponendosi alla Teoria di Shareholder elaborata dall'economista Milton Friendam nel 1970 secondo cui l'unico fine perseguito dall'impresa è massimizzare il profitto ed il management non può destinare le risorse a scopi differenti. Al contrario, Freeman ha una visione istituzionalista dell'impresa, la quale contribuisce allo sviluppo economico e sociale ed oltre al conseguimento del profitto, persegue altri scopi quali il raggiungimento del "bene comune". Ciò denota un'evoluzione del concetto di CSR, introducendo un nuovo concetto-chiave della stessa: *multi-stakeholder* in quanto tutti gli stakeholder, interni e esterni, sono portatori di interessi in quanto interagiscono con l'impresa.

Nel 1994, i principi della Triple Bottom Line di Elkington dimostrarono lo scopo delle pratiche di CSR nel creare valore aziendale attraverso uno sviluppo sostenibile che pone allo stesso piano la dimensione economica, sociale ed ambientale. Proprio negli anni '90 inizia un processo di maggiore standardizzazione e riconoscimento degli output connessi alla responsabilità sociale d'impresa, attraverso meccanismi di certificazione nazionali ed internazionali, come ad esempio gli standard stabiliti dalla *Organization for Standardization* (ISO) e le linee guida emanate dalla *Global Reporting Initiative* (GRI) per la rendicontazione sulla sostenibilità.

Il ventunesimo secolo vede come protagonisti la globalizzazione, la crisi finanziaria e quella ambientale, le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) che provocò un cambiamento nelle richieste degli stakeholder, determinando l'esigenza per le singole imprese di adottare nuovi approcci e strategie di responsabilità sociale. Sul piano teorico

Porter e Kramer introdussero il concetto di “*Creating shared value*” (CSV), una strategia aziendale che consentiva alle imprese di individuare opportunità nella CSR. In favore alla CSR si sono espresse attivamente organismi sovranazionali, come *l’International Organization for Standardization (ISO)*, *l’International Labour (ILO)*, emanando principi e direttive al riguardo; la Commissione europea con la pubblicazione de “Libro Verde” nel 2001, promuove un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese. In tale pubblicazione, la CSR viene definita come un’integrazione volontaria di preoccupazioni sociali e ambientali nelle attività aziendali. L’approccio europeo adottato alla CSR è multi-stakeholder, condividendo il pensiero istituzionalista di Freeman.

Successivamente il legislatore europeo, attraverso la Direttiva Europea 95/2014, ha reso obbligatorio la comunicazione delle informazioni di carattere non finanziario per talune società e questo particolare aspetto sarà trattato nel successivo capitolo.

## **Bibliografia**

- Bowen, H. (1953). *Social responsibilities of the business- man*. New York: Harper.
- Brondoni S.M. (2003) “*Network Culture, Performance & Corporate Responsibility*”, SYMPHONYA Emerging Issues in Management N.1
- Carroll, Archie B. (1991) “*The Pyramid corporate social responsibility: Toward Moral Management Organizational Stakeholders*” *Business Horizons*
- Carroll, Archie B (1994). Social issues in management research: Experts’ views, analysis and commentary. *Business & Society*, 33, 5-29.
- Carroll, A. B. (1999) “*Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct*” *Business and Society*, 38((3), Sept.), 268–295.
- Carroll, Archie B (2008) “*A History of Corporate Social Responsibility: Concepts and Practices*”, in Andrew Crane and others (eds), *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, Oxford Academic
- Chirieleison C. (2004) “*L’evoluzione del concetto di corporate social responsibility*”
- Clark, J. M. (1939) “*Social control of business*”, New York: McGraw-Hill.
- Cochran P., Wood R.A. (1984) “*Corporate Social Responsibility and Financial Performance*” *Academy of Management Journal*, Vol. 27 N.1
- Commissione Delle Comunità Europee-Bruxelles (2001); LIBRO VERDE: *Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale dell’impresa*.
- Davis Keith, (1960) “*Can Business Afford to Ignore Social Responsibilities*”, *California Management Review*, pp.70-71
- Davis Keith (1967) “*Understanding the social responsibility puzzle*”, *Business Horizons*, Volume 10, Issue 4, Pages 45-50
- Davis, K. and R. Blomstrom (1975) ‘*Business and Society: Environment and Responsibility*’ McGraw-Hill Book Company, New York

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Friedman M., “The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits” 1970,  
sembra manchi qualcosa - verificare
- Friedman M., (1996) “The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits”,  
Reprinted by permission of The New York Times
- Elkington J., (1998) “Accounting for *The Triple Bottom Line*” *Measuring Business Excellence* Vol. 1-26
- Kittrell, Edward R. (1966) "" *Laissez Faire*" in *English Classical Economics.*" *Journal of the History of Ideas* 27.4: 610-620
- Kramer, Mark R., and Michael Porter (2011) “*Creating shared value*”, Vol. 17. Boston, MA, USA: FSG
- Lorenzo, Morri (2009) “*Storia e teorie della responsabilità sociale di impresa. Un profilo interpretativo.*“ Franco Angeli
- Mosca Fabrizio, Civera Chiara, (2017) “*The Evolution of CSR: An Integrated Approach*”, *Symphonya Emerging Issues in Management*, n. 1
- Perrini F., Tencati A. (2011) “*Corporate Social Responsibility: Un nuovo approccio strategico alla gestione d'impresa*”, Editore: EGEA
- Perrini, Francesco; Pogutz, Stefano; Tencati, Antonio (2006) “*Corporate social responsibility in Italy: state of the art*” *Journal of Business Strategies*; Huntsville Vol. 23, Fasc. 1
- Porter, Michael E., and Mark R. Kramer (2006) "*The link between competitive advantage and corporate social responsibility.*" *Harvard business review* 84.12: 78-92
- Tanahashi, T (2010) “*A theoretical profile of globalisation and its sustainability*” *International Journal of Sustainable Society*

Verde Melania (2001) *“Responsabilità sociale di impresa tra teoria e prassi”* Capitolo II,  
p. 36-40

Visser, (2010) *“The Evolution and Revolution of Corporate Social Responsibility”*,  
Responsible Business: How to Manage a CSR Strategy Successfully Cap. II

Zorli Alberto, (1902) *“Primi principi di economia sociale descrittiva e teoretica”*, Torino,  
Fratelli Bocca, p.215

### **Sitografia**

Global Reporting Initiative 2000-2014, *‘Sustainability Reporting Guidelines’*  
[www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org).

[www.csreurope.org](http://www.csreurope.org)

## CAPITOLO II

### La Dichiarazione Non Finanziaria tra obbligatorietà ed opportunità

#### 2.1 Introduzione

La Dichiarazione Non Finanziaria (DNF), dapprima si basava su un approccio volontario, di recente è divenuto documento obbligatorio per taluni società quotate rientranti nei parametri richiesti dalla Direttiva 2014/95/UE in quanto, nel corso dei decenni, l'attenzione, nonché gli obiettivi, dell'impresa sono orientati sempre più verso la "creazione di maggiore valore" a favore di tutti gli stakeholder (ovvero parti interessate quali clienti, fornitori, finanziatori, azionisti, ecc.) piuttosto che la mera massimizzazione del profitto. Ciò in virtù della consapevolezza che un'impresa per sopravvivere, essere competitiva, e creare valore nel medio-lungo termine è necessario assumere un comportamento socialmente responsabile. Più precisamente, vi sono attività legate all'investimento responsabile (IR) che perseguono obiettivi riguardanti la gestione finanziaria tenendo in considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di governance. Questi ultimi indicati con l'acronimo ESG (*Environmental, Social, Governance*). Da altra parte, negli ultimi decenni si è assistito a fenomeni, quali la globalizzazione, delocalizzazione delle imprese, sfruttamento delle risorse naturali ed i cambiamenti climatici. Ciò ha indotto le imprese ad interrogarsi sulla loro responsabilità in merito alla tutela dei diritti umani, la salute e diritti dei lavoratori, nonché la tutela dell'ambiente e la salvaguardia delle risorse naturali. La Direttiva UE mira a garantire che le organizzazioni forniscano almeno un "pacchetto" di informazioni che è considerato inevitabile e informazioni non finanziarie complete. Inoltre, lo scopo specifico dell'EU Guidelines è quello di "aiutare le aziende a divulgare alta qualità, pertinente, utile, coerente e più comparabile informazione non finanziaria (ambientali, sociali e di governance) in modo da favorire la resilienza e crescita e occupazione sostenibili e fornisce trasparenza alle parti interessate [ . . .]. Loro sono destinato ad aiutare le aziende a redigere dichiarazioni non finanziarie concise e pertinenti secondo i requisiti della direttiva (European Commission, 2017). Per le ragioni sopraelencate, la DNF è al centro di numerosi dibattiti e sta assumendo un ruolo sempre più rilevante, al pari dell'informativa finanziaria. Pertanto, di seguito si evidenziano il nesso tra informativa finanziaria e non finanziaria al fine di comprendere meglio il ruolo di quest'ultima. Inoltre, è riportato in breve il quadro normativo di riferimento della rendicontazione non finanziaria e rispettiva modalità di predisposizione della DNF ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva 2014/95/UE.

## **2.2 I risultati finanziari come determinanti della CSR disclosure**

Molti studi collocano i risultati economici e finanziari tra i fattori che influenzano il livello di CSR disclosure delle imprese. Ullmann (1985) fu uno dei primi ad interessarsi alla questione: cercò di spiegare la relazione tra *social disclosure* e performance economiche attraverso la *stakeholder theory*. Nella letteratura, in realtà, il tema è recente, in quanto solo negli ultimi due decenni la *disclosure* ha acquisito notevole importanza, pertanto è presente un numero limitato di ricerche empiriche volte a dimostrare un legame tra le due dimensioni. Gli studi indicano risultati contrastanti tra loro: alcuni autori affermano l'esistenza di una relazione positiva tra la *CSR disclosure* e la redditività o le misure di mercato (Patten ,1992; Cormier & Magnan, 1999; Orlitzky et al. 2003; Margolis et al. 2007; Tagesson et al. 2009; Flammer 2015; Giannarakis 2014; Lin & Amin 2016; Gunawan 2018); mentre altri non riscontrano alcuna correlazione significativa tale da considerare i fattori economico-finanziari come determinanti della comunicazione ESG (Patten ,1991; Hackston & Milne, 1996; Cormier et al. 2010; Reverte, 2009; Chih et al., 2010).

Sono invece frequenti gli studi che indagano su tale questione da una prospettiva inversa, dimostrando empiricamente come la divulgazione delle informazioni di CSR promuova il successo aziendale dal punto di vista economico. Una completa e trasparente comunicazione genera numerosi benefici, come ad esempio la creazione di vantaggi competitivi, l'aumento della liquidabilità dei propri titoli sul mercato, l'attrattività degli investitori, il rafforzamento dei rapporti con gli stakeholder e la diminuzione del costo del capitale. Tali implicazioni sono connesse alla dimensione economica, pertanto si può concludere che la CSR disclosure sia un fattore determinante nell'incremento delle prestazioni aziendali. Invertendo la causalità, Gamerschlag et al. (2011) sostengono l'esistenza di un legame significativo tra CSR disclosure e redditività aziendale, proponendo alcune possibili motivazioni a supporto di una relazione positiva. Maggiori sono le prestazioni finanziarie di un'impresa, più elevato sarà il livello di trasparenza dei propri report per i temi ESG.

Una prima ragione si sviluppa sull'ipotesi che le società più redditizie potrebbero dover affrontare vincoli sociali dovuti ad una maggiore esposizione pubblica rispetto a quelle meno profittevoli (Holthausen & Leftwich 1983; Watts & Zimmerman 1978, 1990). Tali organizzazioni spesso si rapportano con un vasto numero di stakeholder; pertanto, detengono una responsabilità maggiore di comunicare le informazioni, comprese quelle ESG (Christina & Anggraeni, 2019).

Generalmente, il management è tenuto a considerare i costi politici, ovvero la prevenzione di tasse esplicite o implicite ed altre azioni normative (Healy & Palepu 2001; Jensen & Meckling 1978). Le imprese si relazionano con stakeholder più o meno potenti e pertanto affrontano diversi livelli di costi politici e sociali. Le multinazionali di grandi dimensioni caratterizzate da significative performance risultano essere più colpite da potenziali costi politici (Fields et al. 2001). Divulgando volontariamente informazioni riguardo le proprie prestazioni sociali ed ambientali, le imprese di questo genere cercano di ridurre tali costi. Esse, infatti, tendono a giustificare le proprie attività garantendo il rispetto delle norme sociali, in quanto troverebbero costoso essere associate a comportamenti che violano le aspettative della società (Islam & Deegan 2010). Pertanto, le imprese più redditizie potrebbero essere maggiormente interessate a dimostrare, attraverso la CSR disclosure, come producono la loro redditività (Bewley & Li 2000). Un'altra spiegazione al collegamento tra profitto e comunicazione aziendale interessa i costi diretti della disclosure, ovvero quelli di rilevazione, elaborazione e diffusione. I profitti generati forniscono risorse con le quali vengono finanziati i costi di informativa (Brammer & Pavelin, 2006). Le spese della disclosure comprendono anche il capitale umano impiegato nell'elaborazione della documentazione sociale ed ambientale. Inoltre, la disponibilità di risorse in eccesso, generate da alte prestazioni finanziarie, favorisce l'investimento nella responsabilità sociale. Maggiori sono i fondi investiti, più alta è la probabilità che si traducano in risultati significativi in termini di social performance, che incentivano il management a predisporre una disclosure completa e dettagliata (Christina & Anggraeni, 2019). Pertanto, si può concludere che la comunicazione aziendale dei temi riguardanti la CSR potrebbe essere influenzata positivamente dalla redditività dell'impresa.

### ***2.3. Il nesso tra informativa finanziaria e non finanziaria***

L'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) nel 2013 ha dato origine ad un'iniziativa internazionale volta alla predisposizione di un *framework* di riferimento per il Bilancio Integrato (IR). L'IR *framework* si fonda sul "pensiero integrato", un concetto connesso alla teoria di Porter e Kramer, la *Creating shared value*, secondo la quale le imprese dovrebbero creare valore per gli stakeholder e per l'organizzazione stessa attraverso l'implementazione della CSR nella strategia e nel business. Il bilancio integrato evidenzia la connessione tra la dimensione economico-finanziaria e le performance sociali ed ambientali, focalizzando l'attenzione sui processi di creazione del valore, attraverso il modello di

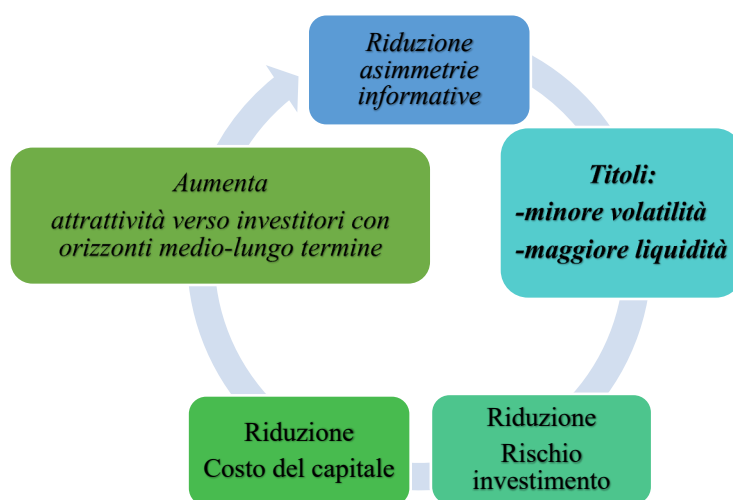
business e le strategie aziendali. Vengono descritte le modalità con cui l'impresa interagisce con l'ambiente esterno e le risorse utilizzate al fine di creare valore nel tempo, per sé e per gli stakeholder. Questo sistema di reporting si discosta dal bilancio di sostenibilità, in quanto si caratterizza per un approccio più dinamico. Lo scopo del bilancio integrato è porre in risalto le relazioni tra la strategia aziendale, la governance, le performance economico-finanziarie e le implicazioni sociali ed ambientali. La conoscenza di queste connessioni aumenta l'efficacia dei processi decisionali in una prospettiva di sostenibilità strategica e permette agli stakeholder di acquisire informazioni più rilevanti in rapporto alle proprie esigenze. La Dichiarazione non finanziaria (DNF) racchiude una serie di informazioni utili e complementari a quelle economico-patrimoniali e finanziarie esplicitate nel Bilancio di esercizio. Per tali ragioni, di recente, taluni società sono obbligate giuridicamente a redigere la DNF unitamente al Bilancio di esercizio al fine di fornire un quadro di insieme chiaro e completo della situazione economica, patrimoniale, finanziaria, nonché la responsabilità sociale dell'impresa e l'impatto dell'attività economica svolta dalle imprese dal punto di vista sociale, ambientale, in quanto tali aspetti possono influenzare le decisioni degli stakeholder. La complementarietà tra i due documenti è giustificata dalla tipologia di informazioni in esse racchiuse. Più precisamente l'informativa finanziaria riguarda principalmente le informazioni di tipo quantitativo ed attinenti alla sfera economico-patrimoniale e finanziaria dell'impresa consentendo di esprimere dati comparabili ed oggettivamente verificabili, seppur presenta dei limiti in merito all'utilità strategica dello stesso. In particolare, dalla rendicontazione finanziaria non fornisce alcune informazioni che sono invece trattate dall'informativa non finanziaria, sia di natura quantitativa che qualitativa, quali:

- la *sostenibilità*, sia ambientale e sia la componente personale;
- la *credibilità* tra la clientela;
- la *governance*, ovverosia le informazioni riguardanti il governo dell'azienda;
- gli *intangibili*, vale a dire gli assets immateriali che rappresentano le risorse strategiche dell'impresa, quali il capitale intellettuale, relazionale e sociale (Arru Brunell & Ruggeri, 2016);
- i *rischi*, sia generici che specifici, riguardanti la sfera finanziaria.

Dunque, attraverso le informazioni quantitative e monetarie, esplicitate nella rendicontazione finanziaria, non è possibile dedurre determinate informazioni, quali la strategia perseguita dall'impresa, anche in merito ai rischi, le logiche sottostanti le decisioni strategiche. Inoltre, sono dati statici e storici, e per tali ragioni nasce l'esigenza da parte degli

stakeholder di introdurre nuovi standard di rendicontazione in modo da comunicare tutte le informazioni qualitative e quantitative. Anche il management mira ad assumere decisioni che creino un nesso tra la dimensione aziendale interna ed esterna, garantendo continuità nel tempo dell'attività economica ed abbandonando, di fatto, l'approccio tradizionale di massimizzazione del fatturato nel breve periodo. Inoltre, il medesimo management ha l'esigenza di creare una comunicazione di indirizzo verso gli stakeholder e ciò costituisce una delle principali motivazioni che spinge le aziende a promuovere l'informativa non finanziaria che si basa su contenuti liberi e adeguarli di volta in volta alla tipologia di stakeholder a cui si rivolge e con una forma e linguaggio adatta ai suoi destinatari (comunicazione visiva, sintetica ovvero discorsiva). Tale comunicazione di indirizzo può essere potenzialmente svolta dall'informativa finanziaria ma affinché ciò sia possibile è necessario che questa ultima contenga tutte le informazioni necessarie per orientare i destinatari nella direzione desiderata dal management e che i medesimi destinatari siano competenti in merito. In realtà esistono asimmetrie informative tra investitori e società che l'informativa non finanziaria può ridurre generando una serie di benefici per l'azienda ed il sistema in generale. Di seguito sono riportati in maniera sintetica i principali benefici dell'informativa non finanziaria.

*Figura 1: Principali benefici della DNF*



*Fonte: propria elaborazione.*

Come descritto nell'organigramma precedente, l'asimmetria informativa può ridursi attraverso un'informazione puntuale e continua che consente all'emittente del titolo ed al

potenziale investitore di avere una visione completa delle prospettive della società. Di conseguenza ciò consente di ridurre la differenza tra prezzo di acquisto e vendita dei titoli attenuando la volatilità degli stessi, da ciò ne consegue una maggiore liquidità. La riduzione del bid-ask-spread, a sua volta, attenua il rischio di investimento percepito dagli operatori sul mercato e di conseguenza il costo necessario per la disponibilità di capitali. Inoltre, aumenta l'attrattiva verso investitori con orizzonti temporali di lungo termine in quanto l'informativa non finanziaria riesce a porre attenzione e fornire informazioni in merito alle strategie aziendali sottostanti e non comunicate nell'informativa finanziaria. La trasparenza aziendale riduce l'incertezza degli investitori nell'acquistare i titoli delle imprese, le quali vengono incentivate a divulgare maggiori informazioni (Zona, 2015; Bagnoli & Mantovani, 2009). Da ciò si evince che la comunicazione volontaria è volta alla trasparenza e pone i diversi stakeholder su un piano di priorità. In cambio, l'impresa si aspetta determinati benefici come, ad esempio, il miglioramento della propria immagine reputazionale, l'attrattiva degli investitori e di potenziali dipendenti, la riduzione del costo del capitale, la fidelizzazione del personale e il miglioramento delle relazioni con gli stakeholder, al fine di ottenere il loro supporto e approvazione (Gray et al, 1996; Deegan, 2009).

Inoltre, è dimostrato come gli analisti si servono spesso delle informazioni non finanziarie, che generano un miglioramento della qualità delle previsioni degli analisti (Graham et al., 2005; Simpson, 2009).

Un'altra implicazione alla *DNF* è la riduzione dei rischi legali: una comunicazione completa e aggiornata diminuisce la probabilità che l'impresa venga coinvolta in cause legali derivanti da informazioni mancanti o inaccurate. Pertanto, la *DNF* si pone quale strumento di periodica comunicazione attraverso il quale l'azienda formalizza il proprio assetto relazionale e configura i caratteri della propria responsabilità sociale ( Coluccia, 2017). Negli ultimi anni, infatti, si registra un incremento dell'integrazione dei risultati ESG con i dati finanziari (Brown et al., 2009). La pubblicazione di un documento unico è più coerente con l'idea di interdipendenza e integrazione espresso dall'approccio *triple bottom line*, pertanto molte imprese sono passate da un report autonomo ad uno più completo, integrato alle altre informazioni di natura contabile (Lin et al., 2017; Rupley et al., 2017). Nonostante l'evidente validità dell'IR, attualmente è basso, anche se in crescita, il numero delle imprese che optano per questo genere di reporting; al contrario, le linee guida GRI sono le più diffuse a livello globale. La causa della scarsa applicazione del bilancio integrato è probabilmente attribuibile alla data più recente di istituzione dell'IIRC, pertanto si presume che in futuro la CSR disclosure sarà orientata verso un approccio più integrato.

## **2.4 La qualità della DNF: volontaria versus obbligatoria**

Negli anni il dibattito in letteratura sulla dichiarazione di carattere non finanziario si è incentrato sulla possibilità di introdurre un elemento volontario e/o obbligatorio (Bebbington et al, 2012; Caputo et al 2019). Per quanto riguarda la rendicontazione obbligatoria, è stata inizialmente confermata in letteratura l'idea che la regolamentazione potesse migliorare la qualità e la comparabilità della rendicontazione non finanziaria (Deegan, 2002) Pertanto, alcuni ritengono che la regolamentazione sarebbe preferibile alla divulgazione volontaria che potrebbe essere incompleta e mancare di accuratezza, neutralità, obiettività e comparabilità (Adams, 2004; La Torre et al, 2018). A tal fine, nel corso degli anni, alcuni Paesi europei (Spagna, Francia, Portogallo, Finlandia, Danimarca e Svezia) hanno introdotto l'obbligo di rendicontazione su temi ambientali e sociali, come precedentemente affermato. Alcuni studi comparativi hanno dimostrato che nei paesi con regolamentazione in vigore, come la Francia, vi è una maggiore qualità della divulgazione rispetto ai paesi in cui non esiste regolamentazione, come gli Stati Uniti d'America (Crawford, 2010). Inoltre, secondo alcuni studi, l'imposizione di regole specifiche e modelli di rendicontazione da parte dei governi potrebbe comportare la standardizzazione a breve termine della pratica e un conseguente aumento del numero di segnalazioni contenenti informazioni non finanziarie (Husted et al, 2006), fornendo al contempo benchmarking e buone pratiche (Hess, 2007). D'altra parte, un aumento quantitativo non sarebbe necessariamente associato a un aumento qualitativo delle informazioni. Secondo alcuni autori, l'adozione di un quadro standardizzato penalizzerebbe l'utilizzo di indicatori specifici di settore. Alcuni studi empirici hanno dimostrato che la regolamentazione non sempre migliora la qualità della rendicontazione non finanziaria in bilancio (Delbard, 2008; Bebbington et al, 2012; Chauvey et al, 2015 ) o che questa da sola può garantire un migliore livello di informativa (Delbard, 2008; Costa et al, 2016; Luque-Vílchez et al, 2016). Infine, altri studi (Ioannou et al, 2014) hanno mostrato risultati contrastanti per Cina e Sud Africa. I sostenitori della rendicontazione volontaria attribuiscono un forte valore strategico allo sviluppo della CSR, che si diffonde per il valore attribuito dall'azienda e dai manager, e dove esiste una relazione positiva tra rendicontazione non finanziaria e valore del titolo d'impresa (Wang et al, 2016). Pertanto, lo sviluppo di pratiche proattive di RSI e la conseguente rendicontazione (volontaria) non finanziari contribuiscono a generare fiducia tra gli investitori (Carroll et al, 2010; Ioannou et al, 2014) ed a migliorare la reputazione aziendale (Sierra-García et al, 2015). Tuttavia, le definizioni di CSR presenti in letteratura ( Dahlsrud, 2008; Gatti et al, 2019) che ne

dimostrano chiaramente il carattere volontario, così come la diffusione della rendicontazione sostenibile a livello globale in contesti pressoché privi di previsioni normative, sono testimonianza dell'efficacia della segnalazione volontaria. Tuttavia, come per la regolamentazione, sembrerebbe che il dibattito scientifico sull'adozione volontaria della dichiarazione di carattere non finanziario non abbia ancora raggiunto un consenso. Inoltre, come per il dibattito sull'obbligo e/o volontarietà dell'informativa come fattore determinante della qualità della rendicontazione, sono state considerate in letteratura altre variabili che, a vari livelli, possono potenzialmente influenzare il livello qualitativo della rendicontazione. Per quanto riguarda i fattori strettamente correlati alla disclosure, la letteratura mostra come l'adozione standard setter consolidati (Vigneau et al, 2015; Sethi et al, 2017) la predisposizione di bilanci di sostenibilità o report integrati (Mahoney et al., 2013; Patten et al, 2014), le Assurance di terzi indipendenti (Patten, 1991; Ballou et al, 2015) e la quantità di informazioni riportate (Stacchezzini et al, 2016; Venturelli, 2017) sono tutti fattori che possono influenzare positivamente la qualità del reporting. Inoltre, all'interno di questa categoria, si segnala che la dimensione aziendale, ovvero l'insieme dei fattori economici e finanziari legati all'impresa, può influenzare la qualità dell'informativa.

## **2.5 Gli standard GRI che definiscono il contenuto e qualità della DNF**

Il D.Lgs. 254/2016 definisce anche il contenuto della DNF. In particolare, vi sono dei principi standard di rendicontazioni definiti dall'organismo internazionale GRI utili ad orientare il redattore del documento garantendo una certa discrezionalità senza compromettere al tempo stesso alcune peculiarità che dovrà possedere, quali l'affidabilità e qualità delle informazioni in essa contenute. Al riguardo il GRI ha introdotto il suo "Implementation Manual" contenente una serie di principi che definiscono il contenuto e qualità del report. Nei successivi paragrafi sono riportate le linee guida G4 e rispettiva elencazione, nonché la nuova versione aggiornata (GRI Standard). A differenza degli altri sistemi proposti, le linee guida GRI si basano sull'approccio triple bottom line, in quanto vengono considerate le implicazioni e le connessioni economiche delle dimensioni sociali ed ambientali.

### *I. Standard GRI relativi al contenuto*

I principi che definiscono il contenuto descrivono il processo di applicazione dei contenuti del GRI consentendo di definire l'indirizzo di comunicazione agli stakeholder. Più precisamente:

**Identificazione degli stakeholder (Stakeholder inclusiveness)**, l'impresa deve identificare i propri stakeholder, rendicontare in base alla selezione fatta al fine di rispondere alle loro aspettative e interessi;

- **Identificazione del contesto di sostenibilità (Sustainability Context)**, il report deve cercare di inquadrare la propria attività all'interno del settore in cui opera, e altresì collocarla nel giusto contesto di riferimento sociale, economico e territoriale;
- **Materialità (Materiality)**, il report deve contenere e rendicontare gli impatti delle tre categorie di interesse, ovvero la natura economica, quella sociale e quella ambientale, evidenziando gli outcome che nel futuro potrebbero influenzare le valutazioni e le decisioni degli stakeholder;
- **Completezza (Completeness)**, Le informazioni fornite nel report devono essere sufficientemente numerose da poter riflettere appieno gli impatti, sulla società, sull'ambiente e a livello economico, oltre a permettere agli agenti operanti di capire e valutare la performance generale dell'attività in questione, nel periodo di rendicontazione.

(Fonte: GRI-G4, 2013)

I principi succitati sono strettamente connessi alle fasi di redazione della DNF definiti dal medesimo GRI. In particolare, nella prima fase si identifica i temi da analizzare ed essere inclusi nella dichiarazione, tenendo conto dell'impatto che questi comportano a livello economico, ambientale e sociale e che possono influenzare le decisioni degli stakeholder. In questa prima fase si individuano anche quelle che sono le criticità da includere nella medesima dichiarazione. Successivamente, dei temi individuati si definisce la loro priorità, vale a dire la materialità degli aspetti identificati precedentemente. In questa fase è improntata da due principi fondamentali, quali la materialità ed inclusività. Temi materiali per il GRI vengono intesi come quegli aspetti che da un lato sono percepiti come rilevanti dagli stakeholder, in quanto potrebbero influenzare significativamente le loro aspettative, decisioni e azioni, dall'altro possono generare rilevanti impatti economici, sociali e ambientali sulle attività del Gruppo. Importanti per evitare dispersione delle tematiche rilevanti. Mentre il principio dell'inclusività (rientra tra i principi fondamentali del GRI) si riferisce all'impegno dell'organizzazione di rendere conto agli stakeholder l'impatto della propria organizzazione su di essi consentendo la loro partecipazione per identificare i

problemi e trovare le possibili soluzioni. Questo può essere consentito tramite una differenziazione e classificazioni degli stakeholder in base agli interessi, e per rispondere ad essi in maniera mirata e in base a delle priorità (principio di rispondenza). Va precisato che il rispetto del principio di inclusività è condizione necessaria per poter determinare quali sono gli aspetti materiali. Pertanto, analizzare gli interessi nonché livello di comunicazione e coinvolgimento degli stakeholder è il primo passo da compiere per poter definire la materialità, ovvero la soglia oltre il quale una informazione, un indicatore o argomento riveste una certa importanza, tale da essere influente per le decisioni e valutazioni degli stakeholder o, altresì influenzare aspetti economici e sociali significativi. Definite queste due prime fasi attraverso il quale sono stati applicati quali i principi e seguite le informazioni richieste e riportate dagli standard, si può procedere alla scelta del modello di reporting più appropriato.

## *II. Standard GRI relativi alla qualità*

Gli standard GRI consentono anche di definire la qualità della medesima Dichiarazione Non Finanziaria garantendo la veridicità e validità delle informazioni in essa contenute (GRI-G4, 2013 ). Più precisamente:

- ***Equilibrio (Balance)***, ai fini di una corretta valutazione da parte dei soggetti interessati il report deve integrare sia aspetti di performance positivi che negativi;
- ***Comparabilità (Comparability)***, tutte le informazioni e i dati scelti, le entità delle performance, le stime e i temi materiali devono essere accuratamente scelti ed essere portati avanti nel tempo, in maniera tale da permettere un'analisi comparativa adeguata;
- ***Accuratezza (Accuracy)***, le informazioni rilevate, i dati, e le stime devono essere raccolti con assoluta accuratezza per un'adeguata valutazione delle performance da parte degli stakeholder;
- ***Tempestività (Timeliness)***, il reporting deve essere previsto con una cadenza regolare per tenere aggiornati gli attori interessati;
- ***Chiarezza (Clarity)***, le informazioni riportate devono essere rese chiare e comprensibili al maggior numero possibile di stakeholder;
- ***Affidabilità (Reliability)***, dati e processi utilizzati per redigere il report devono essere comunicati e preparati in maniera tale da poter essere oggetto di esame e per definire la qualità e la rilevanza delle informazioni (Bisio, 2015).

Gli standard GRI denotano quanto complesso ed articolato è il processo di reporting in quanto può prevedere anche fasi preliminari alla raccolta delle informazioni e dati. Inoltre, dall'analisi degli standard GRI si evince quanto segue:

- la centralità degli stakeholder è suffragata dai principi di qualità elencati nella tabella precedente. Particolare rilevanza viene data a come gli stakeholder percepiscono le informazioni contenute nel report ed in che modo ne sono influenzati;
- la rilevanza strategica della DNF per l'impresa e la sua organizzazione.

Pertanto, si evidenzia soprattutto la rilevanza degli stakeholder interni ed esterni in quanto sono i principali soggetti agenti, nonché destinatari e fruitori delle informazioni contenute nel report di sostenibilità.

#### *Standard disclosure: specific and general*

Oltre ai principi riportati in precedenza, sono previste anche linee guida GRI relative agli *standard disclosure* che l'organizzazione deve fornire. Più precisamente: *General Standard Disclosure e Specific Standar Disclosures*. Le prime sono richieste a tutte le organizzazioni che intendono redigere un report di sostenibilità e riguardano:

- **Strategie e analisi** (Visione strategica aziendale, priorità, elementi di outcome, organizzazione nel medio lungo termine);
- **Profilo dell'organizzazione** (Riguarda l'anagrafica aziendale, sede, paesi operanti, dati di bilancio, dati sulla proprietà, informazioni sul personale);
- **Identificazione del perimetro di rendicontazione** (Confini dell'area utile di rendicontazione. Informazioni su possibili limitazioni o accordi con altre società, controllate, o joint-venture.
- **Coinvolgimento degli stakeholder** (Mappa degli stakeholder, identificazione degli stessi e spiegazione delle metodologie usate per definirli. Tematiche critiche e metodologia di comunicazione);
- **Informazioni sulla reportistica** (Come viene redatto il report. Tempistiche, funzionamento ciclo di reporting, responsabile della rendicontazione, politiche adottate di verifica esterna);
- **Governance** (Regole interne di struttura di governo, ruoli al vertice, meccanismi di corporate governance, informazioni collegate alle aree tematiche strettamente connesse al processo di rendicontazione, quali performance e valutazione, risk management, reporting di sostenibilità, analisi performance ambientali e sociali);

- ***Principi relativi all'etica e all'integrità*** (Informazioni generali che permettono di capire i valori della società, dei comportamenti coerenti con l'integrità organizzativa e delle modalità di immersione e presidio di comportamenti immorali e/o legali).

Per quanto concerne le informazioni relative al “*Specific Standard Disclosure*”, esse affrontano la sostenibilità su tre dimensioni: economica, ambientale e sociale.

- La *dimensione economica* riflette l'impatto dell'organizzazione sulle condizioni economiche (e non anche finanziaria) sia degli stakeholder e sia dei sistemi economici locali, nazionali che globali. Al riguardo il GRI fornisce una tabella riassuntiva delle categorie ed aspetti delle linee generali, che saranno elencati di seguito.
- La *dimensione ambientale* riflette l'impatto dell'organizzazione sull'ambiente esterno, ovvero a livello di ecosistema e quindi tutto ciò che fa parte della natura. Tale dimensione tiene conto del livello di efficacia ed efficienza dell'organizzazione nell'utilizzo delle risorse in input (quali acqua, materie prime) e l'esternalità che produce in seguito ai propri processi, quali emissioni, rifiuti, scarti. Al riguardo il GRI ha preso in considerazione una serie di riferimenti a livello internazionale sul tema della sostenibilità, oltre a quanto previsto dalle leggi nazionali, europee ed internazionali.
- La *dimensione sociale* riflette l'impatto dell'organizzazione sulla collettività interna ed esterna ad essa. Più precisamente, le condizioni di lavoro, i diritti umani, responsabilità di prodotto. Anche in questo caso il GRI fa riferimento a standard e linee guida internazionali. Tramite gli indicatori le imprese sono monitorate dagli organi competenti, come ad esempio dall'ONU per quanto concerne i diritti inviolabili, tutela del lavoro minorile e dalle Associazioni di Consumatori per quanto concerne la responsabilità di prodotto. Pertanto, gli indicatori forniscono informazioni in merito alla performance economica, sociale ed ambientale ovvero l'impatto di un'organizzazione ai propri aspetti (GBS, 2008). Di seguito è riportata una tabella riepilogativa degli aspetti trattati per ciascuna categoria (Ambientale, Economica e Sociale).

**Tabella 1:** Categorie e aspetti indagati secondo GRI-G4.

CATEGORIA	ASPETTI
<b>Economica</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Performance economica</li> <li>• Presenza sul mercato</li> <li>• Impatti economici indiretti</li> <li>• Pratiche di approvvigionamento</li> </ul>
<b>Ambiente</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Materiali</li> <li>• Energia</li> <li>• Acqua</li> <li>• Biodiversità</li> <li>• Emissioni</li> <li>• Rifiuti</li> <li>• Prodotti e servizi</li> <li>• Conformità</li> <li>• Trasporto</li> <li>• Valutazione ambientale del fornitore</li> <li>• Meccanismi di reclamo ambientale</li> </ul>
<b>Sociale</b>	<p><b>PRATICHE LAVORATIVE E CONDIZIONI DI LAVORO</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Occupazione</li> <li>• Lavoro/ gestione delle relazioni</li> <li>• Salute e sicurezza</li> <li>• Formazione e istruzione</li> <li>• Diversità e pari opportunità</li> <li>• Equa remunerazione tra donne e uomini</li> <li>• Valutazione del fornitore per pratiche di lavoro</li> <li>• Pratiche di lavoro e meccanismi di reclamo</li> </ul> <p><b>DIRITTI UMANI</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Investimento</li> <li>• Non-discriminazione</li> <li>• Libertà d'associazione e collettiva contrattazione</li> <li>• Lavoro infantile</li> <li>• Lavoro forzato o obbligatorio</li> <li>• Pratiche di sicurezza</li> <li>• Diritti indigeni</li> <li>• Valutazione</li> <li>• Valutazione dei diritti umani dei fornitori</li> <li>• Diritti umani e meccanismi di reclamo</li> </ul>
<b>Società</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Comunità locali</li> <li>• Anti corruzione</li> <li>• Ordine pubblico</li> <li>• Comportamento anti- competitività</li> <li>• Compliance</li> <li>• Valutazione del fornitore per impatto sociale</li> <li>• Meccanismi di reclamo per impatto sociale</li> </ul>
<b>Responsabilità del prodotto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salute e sicurezza del cliente</li> <li>• Prodotto e servizio di etichettatura</li> <li>• Marketing communication</li> <li>• Privacy dei clienti</li> <li>• Compliance</li> </ul>

Fonte: GRI-G4, 2013

Va precisato che i documenti inclusi nel GRI G4, costituito da 2 sezioni (“Reporting Principles e Standard Disclosures” e “Implementation Manual”), sono stati oggetto di nuova formalizzazione in una serie di standard modulari, la cui composizione prevede 36 Standard suddivisi in quattro gruppi (“serie”):

- *serie 100 per gli Standard universali;*
- *serie 200 per gli Standard economici;*
- *serie 300 per gli Standard ambientali;*
- *serie 400 per gli Standard sociali.*

### *Accordance “Comprehensive” e “Core”*

Tra le novità introdotte con il GRI versione G4, rientrano i due differenti livelli di accordance, ovverosia l’option “Core” e “Comprehensive”. Le organizzazioni sono libere di scegliere per quale delle due optare, oltre al livello GRI Referenced introdotto di recente. In questo ultimo caso, le organizzazioni sono libere di definire il contenuto della DNF, ovverosia definire quali sono gli impatti ambientali, sociali ed economici senza avvalersi degli standard GRI per fornire un quadro completo degli aspetti materiali. Mentre l’opzione “Core” fornisce uno sfondo attraverso il quale un’organizzazione comunica agli stakeholder le proprie performance economiche, ambientali, di governance e sociali, fornendo in questo modo un quadro generale del contesto in cui l’azienda opera. La restante opzione “Comprehensive”, è stato ideato sulla base della versione Core, ma richiede degli standard disclosure aggiuntivi relativi alla governance etica, strategia ed integrità dell’organizzazione. In questo caso è richiesta la comunicazione della propria performance attraverso la rendicontazione per esterno di tutti gli indicatori disponibili dalle linee guida relativi agli aspetti materiali identificati, e non in maniera semplificata come accade nella opzione Core.

L’applicazione di tali standard è senza dubbio una best practice, che consente di adottare sia un linguaggio comune e sia parametri di valutazione, misurazione e rendicontazione della sostenibilità, la cui diffusione diventa ancora più significativa se calati nel contesto dell’Agenda 2030, un sistema ampio e complesso dove tutti sono chiamati a contribuire per il raggiungimento degli obiettivi (<http://asvis.it>).

#### **2.5.1 Confronto tra framework concernenti la DNF**

Nel primo decennio degli anni Duemila, tra le diverse linee guida proposte, due hanno assunto particolare rilevanza, in quanto sono attualmente gli standard di rendicontazione non finanziaria più utilizzati a livello internazionale (Magrassi, 2015). Le due linee guida a cui si fa riferimento sono quelle pubblicate dalla *Global Reporting Initiative* (GRI) e dall’*International Integrated Reporting Council* (IIRC). Tuttavia, le linee guida GRI 4 non accordano lo stesso importanza per il modello di business di un’azienda come fanno altri due framework, quali l’EU guidelines e l’IIRF. Infatti, mentre queste ultime richiedono la divulgazione di informazioni su come l’azienda sta creando valore nel tempo, le linee guida GRI 4 richiedono ai preparatori di fornire un lungo elenco di informazioni sul "Profilo

dell'organizzazione" ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)). Oltre alla considerazione del modello di business di un'azienda, i framework differivano in termini delle Politiche e della Due Diligence. Mentre le linee guida GRI-G4 richiedono alle aziende di fornire queste informazioni in una specifica sezione, l'IIRF chiede alle aziende di consolidare le politiche non finanziarie ed i loro risultati nello stesso elemento di contenuto (Performance). Questo approccio può essere ricondotto al principio della connettività delle informazioni, che informa fortemente l'IIRF mentre richiede all'ente di "mostrare un quadro olistico della combinazione, interrelazione e dipendenze tra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo. ([www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/](http://www.integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/)). Il **principio di connettività** è già stato discusso da Paternostro (2013) che ne identifica tre approcci utili per la combinazione delle informazioni provenienti da rapporti parziali. Riconosce che il concetto di connettività delle informazioni è ben sviluppato quando si spiega il processo di creazione di valore mentre non è sufficientemente preso in considerazione nell'espone la nozione di prestazione, in questa misura l'autore delinea un ruolo importante nell'uso del Web per aumentare il livello di connettività attraverso la realizzazione di IR personalizzati. Paternostro conclude che il miglior processo per collegare le informazioni è "integrazione in senso stretto", piuttosto che semplicemente aggiungere tutte le informazioni generalmente divulgate in report separati in un unico documento. In tal modo, dovrebbero essere selezionate solo le informazioni pertinenti e inseriti nel report integrato per rispettare il principio suddetto. Inoltre, nel contenuto si possono individuare differenze tra le linee guida EU e gli elementi dei Key Performance Indicator dei GRI 4 rispetto ai diritti umani. Le due divergenze verso questi due concetti sono simili perché le Linee guida GRI 4 offrono un lungo elenco di KPI (Key Performance Indicator) che possono essere adottati e informazioni dettagliate sulle politiche sui diritti umani. Costantemente, approfondimenti dalla pratica riconoscono che il GRI 4 ha troppi indicatori (*Adams et al. 2007*). Inoltre, mentre le linee guida GRI 4 richiedono informazioni in materia di Anti-Corruption e Bribery Matters, l'IIRF non li richiede. Tuttavia, l'IIRC terrà conto di tali informazioni per regolare l'IIRF. Le informazioni sulla corruzione sono richieste non solo dall'UE e dal GRI 4, ma anche da altri framework come il Global Compact delle Nazioni Unite e The Economics of Ecosystems & Biodiversity (*Abeysekera, 2003*). Questo elemento di contenuto è considerato fondamentale in Europa perché la corruzione, secondo per il presidente della Banca Mondiale, Robert B. Zoellick, è un "cancro che ruba ai poveri, divora al Governo e alla fibra morale, e distrugge la fiducia" (Pwc, 2008). Un ambiente libero dalla corruzione può ridurre

barriere degli investimenti esteri, promuovere la crescita economica e favorire lo sviluppo in evoluzione Paesi (Hess et al, 2017). Sebbene alcuni studiosi considerino la Direttiva UE e l'IIRF come "quadri concorrenti" (Monciardini et al, 2017), altri vedono l'IIRF come un'evoluzione del GRI 4 (Mio et al, 2014). Studi precedenti, considerano l'IIRF "*il modo migliore per comunicare la performance complessiva dell'azienda verso gli stakeholder*" (Sierra-García et al, 2015). Tuttavia, vi sono diverse somiglianze e poche differenze tra i requisiti dei tre framework. Come già accennato, gli enti europei sono liberi di adottare le linee guida IIRF o GRI 4 per fornire informazioni non finanziarie. Tuttavia, per soddisfare i requisiti della Direttiva UE, gli enti che decidono di adottare l'IIRF dovrebbe fornire informazioni sulle politiche adottate e sui relativi risultati in modo separato e aggiungere dati sulle politiche anticorruzione, mentre le entità che sceglieranno di adottare le linee guida GRI 4 dovrebbero fornire ulteriori informazioni sul modello di business. Le linee guida GRI 4 evidenziano che alcuni elementi di contenuto richiesti dalla Direttiva non sono inclusi nei requisiti degli altri due framework. In particolare, nel caso in cui l'azienda adotti il GRI 4, i dirigenti devono essere consapevoli della necessità di includere informazioni sul modello di business e sul rispetto di Diritti umani. Viceversa, ogni volta che l'azienda ha adottato l'IIRF, le informazioni sulle Politiche ed occorre aggiungere la Due Diligence e in materia di anticorruzione e concussione. L'obiettivo finale della Direttiva è quello di ampliare il processo di armonizzazione dalla divulgazione dei dati finanziari, già forniti in conformità agli IFRS dalle società quotate in generale nei Paesi europei, alla divulgazione di informazioni non finanziarie. Tuttavia, l'informativa non finanziaria è stata tradizionalmente di natura volontaria. Così, l'Unione Europea ha permesso alle aziende di scegliere il quadro che desiderano adottare per fornire le informazioni richieste dalla Direttiva.

## **2.6 CSR decoupling**

I primi approfondimenti sul tema del *decoupling* si riferiscono al comportamento contraddittorio di un management che predispone una buona *CSR disclosure* volta a celare un comportamento opportunistico e poco attento alle tematiche di responsabilità sociale. Il termine *decoupling* venne introdotto per la prima volta nel 1976 da Weick, il quale lo definì come la discrepanza tra politiche e azioni effettivamente realizzate da un'organizzazione. Nello studio di Weick, tale concetto non si inserisce all'interno della responsabilità sociale d'impresa, ma nel contesto dell'organizzazione educativa (Weick, 1976). Studi successivi impiegarono il termine *decoupling* in ambito aziendale, intendendolo come lo strumento che

consente alle imprese di mantenere strutture formali standardizzate e legittime ma allo stesso tempo di variare le proprie attività effettive sulla base di considerazioni strategiche (Meyer & Rowan, 1977). In particolare, gli autori osservano che le società presentano una disconnessione tra le politiche aziendali e le pratiche realizzate, imputando la causa alle pressioni istituzionali.

Il divario veniva considerato principalmente come la preponderanza delle azioni esterne rispetto a quelle interne. Nel il corso degli anni, la questione del *decoupling* viene affrontata nella letteratura con maggiore frequenza, ma il tema assume significati diversi a seconda del contesto in cui si inserisce. Anche all'interno dell'ambito della responsabilità sociale tale concetto può comprendere connotazioni differenti. Gli autori Bromley e Powell (2012) distinguono due tipologie di *decoupling*:

1. La prima riguarda la **coerenza tra le politiche aziendali** e la loro implementazione nell'organizzazione e nei processi. Le prime riflettono l'intenzione del management di voler seguire i principi di CSR; vengono comunicate esternamente o internamente in pratiche formali, come la *disclosure*, le dichiarazioni e la pubblicità sulla gestione ambientale o sociale (Rhee & Lee, 2003). L'implementazione invece, consiste nei programmi che le imprese delineano al fine di integrare le politiche di responsabilità sociale all'interno dell'organizzazione aziendale. I due autori osservano che spesso le politiche e gli intenti dichiarati non vengono inseriti negli obiettivi aziendali e non si realizzano nei fatti;
2. La seconda categoria si riferisce alla **differenza tra le attività** connesse alla responsabilità sociale e i **relativi effetti**, ovvero le CSR performance. Gli impatti generati sono attribuiti alla realizzazione degli intenti sociali ed ambientali, come ad esempio la salute dei dipendenti e la riduzione delle emissioni inquinanti (Graafland & Smid, 2019). In questa tipologia di *decoupling* le politiche vengono attuate, ma gli esiti dei programmi potrebbero risultare nulli o negativi.

Nash e Ehrenfeld osservano che due organizzazioni che adottano gli stessi sistemi di gestione ambientale possono ottenere risultati molto diversi. Gli esiti dipendono dalla motivazione che sta dietro l'azione e da come le regole e le risorse richieste dal sistema di gestione ambientale (SGA) sono integrate nell'organizzazione (Nash & Ehrenfeld, 2001). Questa circostanza dimostra inoltre che anche le imprese che agiscono in buona fede e adottano iniziative sociali apparentemente identiche, possono avere impatti significativamente diversi sulla società, in base alla quantità di risorse dedicate al progetto e alla sua integrazione con le strategie e la cultura aziendale (Graafland & Smid,

2019). Lo studio di queste relazioni è importante, in quanto la letteratura sul *decoupling* evidenzia che non sempre le politiche incoraggiano il management ad espletarle in programmi e attività di CSR e che quest'ultime talvolta non si traducono in buone CSR performance (Graafland & Smid, 2019). In generale, però, è plausibile che maggiore è l'integrazione delle politiche di responsabilità sociale nelle pratiche di un'impresa, tramite l'impiego di programmi di CSR di alta qualità, maggiore è la probabilità che tali politiche abbiano successo in termini di impatti e sostenibilità nel tempo (Hess & Warren, 2008).

Al tema del *CSR decoupling* viene spesso associata la distinzione tra “*talking*” e “*walking*” riguardo la responsabilità sociale, etica ed ambientale. Entrambi gli elementi rappresentano l'impegno, da parte dell'impresa, che combina le due dimensioni chiave della CSR: la comunicazione delle proprie responsabilità (*talk*) e l'implementazione di strategie nei processi aziendali principali all'interno e tra divisioni, funzioni e catene del valore, che mettono in pratica la *CSR walk* (McWilliams & Siegel, 2006; Wickert et al., 2016). La locuzione *CSR talk* si riferisce alle azioni esterne, pertanto coinvolge i vari canali di comunicazione utilizzati dalle imprese per divulgare le proprie informazioni: la *disclosure*, i siti web aziendali, la pubblicità (Balmer & Greyser, 2006, p. 735; Du et al., 2010). L'espressione *CSR walk* invece, comprende le azioni sostanziali, come ad esempio la modificazione dei processi di produzione al fine ridurre gli impatti ambientali (Aguilera et al., 2007). Il fenomeno del *CSR decoupling* si verifica quando le due componenti tendono ad essere incongruenti. Molti studi, specialmente negli ultimi due decenni, riconoscono l'incoerenza dell'impegno da parte delle imprese nelle pratiche di CSR; le società vengono spesso criticate per non allineare le attività di *walk* e *talk*. Al significato di *decoupling* viene attribuita pertanto una connotazione negativa: il fenomeno è molto grave nel campo della ricerca sulla responsabilità sociale, in quanto se la CSR non riesce ad avere impatti sociali e ambientali favorevoli sulla società, l'intero concetto può diventare pleonastico (Graafland & Smid, 2019).

Alcuni studi esaminano il *decoupling* attraverso metodi di valutazione differenti. Ad esempio, le azioni esterne vengono stimate tramite la pubblicità dei prodotti e servizi offerti oppure sulla base delle informazioni divulgate nei siti internet. Le azioni interne invece, soprattutto in passato, non venivano valutate attraverso la misurazione dei risultati ottenuti, ma in termini di impegno dedicato alle questioni di responsabilità sociale, talvolta mediante l'ausilio di interviste e questionari. García-Sánchez et al.

(2020), la intendono come la differenza tra i risultati di CSR e il livello della relativa *disclosure* predisposta dall'impresa.

### 2.6.1 Classificazione dei fenomeni di CSR decoupling

Nel contesto della responsabilità sociale, le imprese assumono comportamenti diversi in virtù delle risposte del management alle pressioni dei propri stakeholder (García-Sánchez et al., 2020). La comunicazione aziendale di informazioni positive rappresentate da buone CSR performance genera numerosi benefici incentiva le imprese a predisporre una *disclosure* trasparente e completa in presenza di alte prestazioni. Al contrario, nel caso in cui i risultati di CSR non siano significativi, si presume che ci sia la tendenza a divulgare una quantità limitata di informazioni, che si traducono in una *CSR disclosure* dai contenuti minimi. In queste due situazioni opposte, performance e *disclosure* sono allineate, in quanto ci si aspetta che il management, sulla base dei risultati conseguiti, adegui di conseguenza il livello di comunicazione aziendale. In entrambi i casi non c'è presenza di *CSR decoupling*, in quanto c'è coerenza tra le azioni interne e quelle esterne. Nonostante le performance e la *disclosure* siano interconnesse, un'impresa può decidere strategicamente di impegnarsi maggiormente in una delle due al fine di raggiungere i propri obiettivi (Wickert et al., 2016). In altri scenari, infatti, alcune imprese si dedicano principalmente alle operazioni interne di CSR, generando prestazioni significative, oppure concentrano l'attenzione nella diffusione e nella comunicazione delle proprie attività, senza impegnarsi particolarmente. Luo et al. (2017) affermano che le imprese potrebbero decidere di predisporre dei report dettagliati sulle attività relative alla CSR al fine di trarne beneficio oppure, al contrario, produrre una *disclosure* di bassa qualità per soddisfare le esigenze istituzionali concorrenti. La preferenza di una strategia rispetto all'altra può essere implementata all'interno di una singola dimensione CSR, come ad esempio quella ambientale, oppure in generale in tutti i campi della responsabilità sociale.

Privilegiando solo uno dei due aspetti, le CSR performance o la *disclosure*, si crea un gap, ovvero si verifica il *CSR decoupling*, che può essere causato da un più basso livello di performance rispetto alla *disclosure* o viceversa. Delmas e Burbano (2011) classificano le imprese in base alle proprie prestazioni ambientali: le società "brown", caratterizzate da scarsi risultati ovvero "green", che presentano ottime performance. I due autori individuano un'ulteriore distinzione tra imprese che comunicano positivamente i risultati conseguiti,

chiamate “*vocal*” e coloro che divulgano una quantità limitata di informazioni, o non comunicano affatto, denominate “*silent*”.

In tale classificazione si identificano le società che adattano la *disclosure* alle performance: le “*vocal green*” comunicano positivamente gli alti risultati ottenuti in ambito ambientale, mentre le “*silent brown*” scelgono di non divulgare le scarse prestazioni. Al contrario, un’impresa che presenta incoerenza tra le due dimensioni, viene definita “*silent green*” se non comunica a sufficienza i risultati ottenuti, nonostante siano di alto livello; mentre si è in presenza del fenomeno del *greenwashing* quando si comunica positivamente basse performance ambientali (Delmas & Burbano, 2011). Quest’ultimi casi costituiscono due esempi di *decoupling*.

Nel seguito si riportano scenari differenti di CSR *decoupling*, ciascuno dei quali indica una diversa strategia dettata da scelte e obiettivi aziendali oppure prodotta dal contesto in cui si inserisce l’impresa.

Tabella 2: *Classificazione delle società basata su performance e disclosure*

<i>Performance ambientali</i>	<i>Basse</i>	<i>Alte</i>
<i>Comunicazione positiva</i>	<b>Greenwashing</b>	Vocal Green
<i>Comunicazione limitata</i>	Silent Brown	<b>Silent Green</b>

Fonte: *The Drivers of Greenwashing (Delmas & Burbano, 2011)*

Molti studi, come ad esempio quello di Crilly et al. (2012) identificano il fenomeno del *CSR faking* come una delle principali strategie aziendali da cui deriva il divario. L’asimmetria informativa offre ai manager l’opportunità di seguire gli interessi personali e li incentiva a fingere il proprio impegno nella CSR, nonché a nascondere inosservanze alle normative, adottando comportamenti simbolici. I report di sostenibilità, le pubblicità e i siti web consentono di rappresentare l’impresa attraverso un’immagine falsata della realtà, comunicando un comportamento socialmente responsabile solo di facciata (Hawn & Ioannou, 2016). Questo fenomeno assume definizioni diverse: *greenwashing* in ambito ambientale, *pink o purplewashing* se si parla di uguaglianza di genere, *redwashing* nella promozione dell’uguaglianza sociale oppure più in generale *CSR faking* (Delmas & Burbano, 2011). All’interno di questa categoria di *decoupling*, Thashman et al. (2019)

distinguono due modalità diverse di gestione delle cattive performance in ambito sociale all'interno dei report. La prima consiste nell'esaltazione delle proprie attività e nella sopravvalutazione dei risultati ottenuti; la seconda riguarda la divulgazione selettiva di performance sociali e ambientali positive nascondendo quelle negative, al fine di creare un'impressione fuorviante positiva delle prestazioni complessive (Marquis et al., 2016). Un esempio recente di *greenwashing* è rappresentato dallo scandalo che coinvolse Volkswagen nel 2015, conosciuto come “*dieselgate*”. L'Environmental Protection Agency (EPA) scoprì che Volkswagen aveva manovrato molti dei suoi motori "diesel puliti" TDI con dispositivi progettati per attivare i controlli delle emissioni solo durante i test di laboratorio. La multinazionale, leader nel settore automobilistico, fino a quel momento aveva dimostrato e comunicato di essere da sempre impegnata nella promozione e nello sviluppo della responsabilità sociale d'impresa. Per tale motivo, questo scandalo rappresenta un esempio significativo del fenomeno del *greenwashing*: Volkswagen, appariva attenta alle problematiche ambientali grazie all'offerta ai propri clienti di motori green, che si rivelarono però emettere sostanze inquinanti addirittura oltre i limiti legali. Analogamente, altre case automobilistiche, come Hyundai e Kia, furono coinvolte in fenomeni di *greewashing*. Lo scopo del *CSR faking* è ottenere l'approvazione degli stakeholder esterni attraverso l'intenzionale falsificazione o l'omissione delle informazioni comunicate. Un fenomeno simile, in cui la *disclosure* è di alto livello ma le performance risultano basse, potrebbe essere frutto di un comportamento non strategico. In particolare, Winn e Angell (2000) proposero una giustificazione alternativa al fenomeno del *CSR decoupling*, interpretandolo come una fase temporanea in cui le imprese coinvolte vengono definite dagli autori “*unrealized greening firms*”. Tali società sono caratterizzate dal management che dimostra forte interesse e dedizione per le tematiche ambientali, comunicandolo agli stakeholder esterni, tuttavia le azioni interne effettivamente realizzate, come ad esempio la ricerca e lo sviluppo di prodotti, denotano la mancanza di un approccio proattivo. La fase del “*unrealized greening*” è un periodo di transizione, nel quale le imprese iniziano ad interessarsi alla CSR, ma non hanno ancora raggiunto la realizzazione delle strategie e dei propri obiettivi (Winn & Angell, 2000). Da questo scenario potrebbe derivare una *CSR disclosure* di alto livello, in cui il management si dimostra attento alle questioni sociali ed ambientali, senza però aver conseguito valori significativi di CSR performance. Crilly et al. (2012) avanzano l'ipotesi di un'altra causa connessa al fenomeno del *decoupling* non imputabile ad uno schema strategico da parte del management. Essi ritengono che le risposte delle imprese alle pressioni degli stakeholder possano dare origine ad un carattere contraddittorio tra azioni interne ed esterne dettato dalla

necessità del momento (Crilly et al., 2012). Potrebbe accadere che alcune imprese presentino un'incoerenza tra il proprio comportamento e gli impegni dichiarati come conseguenza di tentativi non coordinati di rispondere a richieste diverse e conflittuali, in un processo definito *muddling through*. L'attuazione effettiva delle politiche aziendali e delle iniziative avanzate avviene quando il management riesce a coordinare le richieste esterne sviluppando una struttura organizzativa capace di rispondere ai diversi gruppi di stakeholder (Crilly et al., 2012). Le aspettative contrastanti e in rapido cambiamento degli stakeholder spingono le imprese ad adottare sistemi incompatibili che non possono essere attuate contemporaneamente (Meyer & Rowan, 1977). Il risultato che ne consegue è il disallineamento tra le politiche aziendali di CSR e la loro implementazione nelle varie attività, che si può tradurre in una *disclosure* caratterizzata da intenti sostenibili ma che cela una mancata applicazione nei fatti, manifestata in basse CSR performance.

Un'altra forma di *decoupling* si riferisce al comportamento delle imprese che, contrariamente ai fenomeni descritti in precedenza, dimostrano di dare maggiore importanza alle azioni interne rispetto a quelle esterne. In ambito ambientale, Delmas e Burbano (2011) osservano come le imprese definite dai due autori *silent green* ottengono ottime performance, ma non le comunicano a sufficienza nei documenti di reporting. La motivazione sottostante potrebbe derivare dalla mancanza di impegno da parte del management, dalla tendenza di sottostimare le proprie iniziative e i risultati conseguiti oppure dall'incapacità di predisporre un'adeguata *disclosure*, talvolta a causa dei costi di comunicazione aziendale.

Winn e Angell (2000) invece, definiscono *emergent green* le imprese che adottano un approccio proattivo di implementazione dei sistemi di sostenibilità ambientale in assenza dell'impegno del top management nelle politiche ambientali. Le società emergenti impiegano un approccio bottom-up in risposta alle aspettative esterne: i manager di medio livello prestano attenzione ai principi di CSR in tutti i processi produttivi, generando innovazioni ambientali e monitorando regolarmente le performance, senza richiedere un formale impegno nelle politiche aziendali da parte dell'alta direzione (Winn & Angell, 2000).

Le imprese "silenziose" o "emergenti" presentano pertanto un divario che indica una situazione opposta rispetto ai casi descritti in precedenza. Nonostante le attività legate alla responsabilità sociale incarnino un comportamento altruistico, è importante trasmettere sufficienti informazioni ai propri stakeholder in merito alle questioni sociali ed ambientali. La sottovalutazione delle CSR performance o la mancata informazione è dannoso per le

imprese, al pari della loro sopravvalutazione nei fenomeni di *CSR faking*. Le imprese che apportano modifiche strutturali interne per l'espletamento dei programmi di sostenibilità, ma non comunicano abbastanza i risultati ottenuti, perdono credibilità e trasparenza e di conseguenza non traggono il massimo beneficio dalle attività di CSR (García-Sánchez et al., 2020). Pertanto, data la versatilità e l'ampio utilizzo del termine *decoupling* nella letteratura, per chiarezza nel seguito si riportano alcuni concetti legati al *CSR decoupling*:

- *l'ipocrisia organizzativa (Organizational hypocrisy)* deriva dalla risposta da parte di alcune imprese che operano in un ambiente in cui valori, idee e persone sono in conflitto tra loro. È un modo in cui il management gestisce le richieste contrastanti degli stakeholder attraverso un comportamento che denota l'incoerenza tra decisioni, azioni interne ed esterne (Brunsson, 2007).
- *Il comportamento di facciata (Organizational facade)* è legato all'ipocrisia organizzativa, in quanto è caratterizzato da un atteggiamento simbolico progettato per dimostrare agli stakeholder legittimità ad operare (Abrahamson & Baumard, 2008). Le imprese si impegnano a creare una buona immagine al fine di aumentare la propria reputazione, senza però mettere in atto un comportamento concreto.
- Il *CSR decoupling* è il grado di disallineamento tra il livello di *CSR disclosure* di un'impresa e le sue CSR performance (Tashman et al., 2019). Tale concetto indica la differenza tra il modo in cui si comunica il proprio impegno nella responsabilità sociale e ciò che viene prodotto in termini di CSR (Sauerwald & Su, 2019). Si ha una condizione di totale divergenza quando l'impresa è coinvolta in un comportamento puramente simbolico, attraverso la falsificazione delle informazioni trasmesse (Graafland & Smid, 2019).
- Il *greenwashing*, intesa come divulgazione di informazioni di carattere simbolico orientate alla dimostrazione di un impegno nella CSR, che però si rivela esistere solo a livello formale e non sostanziale. Diversi autori, come ad esempio Walker e Wan (2012), definiscono il *greenwashing* come la discrepanza tra *green talk* e *green walk*. Tale fenomeno deriva dall'intersezione di due comportamenti: scarse performance ambientali e comunicazione positiva del proprio impegno nella sostenibilità (Delmas & Burbano, 2011).
- Il concetto di *CSR faking* assume lo stesso significato di *greenwashing*, a differenza che quest'ultimo è circoscritto alla dimensione ambientale, mentre il *CSR faking* comprende tutti gli aspetti della responsabilità sociale. La falsificazione della CSR

consiste nella sopravvalutazione delle CSR performance nelle azioni esterne, in particolare all'interno della comunicazione aziendale (Hawn & Ioannou, 2016; Tashman et al., 2019). Generalmente tale comportamento viene assunto intenzionalmente e reso possibile grazie alla presenza di asimmetria informativa tra impresa e stakeholder (Crilly et al., 2012).

- le società *silent green* sono caratterizzate da buone performance ambientali che però non vengono comunicate adeguatamente all'interno dei report sociali, oppure non vengono rese note agli stakeholder (Delmas & Burbano, 2011). Questo fenomeno viene rappresentato da un gap negativo: le CSR performance sono maggiori rispetto al livello di *disclosure*. Le cause attribuibili a tale situazione sono varie: potrebbe essere frutto di decisioni intenzionali oppure, come sostengono Hawn e Ioannou (2016), potrebbe rappresentare l'atteggiamento inconsapevole delle imprese che non prestano sufficiente attenzione alla comunicazione aziendale.

Tutte le forme di *decoupling* risultano dannose per le imprese, sia quando sono il frutto di considerazioni strategiche, sia quando derivano da comportamenti non intenzionali. Le cause che provocano il divario tra il livello di *disclosure* e le performance sociali sono ancora sconosciute, in quanto nella letteratura non sono presenti sufficienti studi in materia. Alcune ricerche indagano sulle implicazioni generate dal *CSR decoupling*, ma senza interrogarsi sulle motivazioni sottostanti tale fenomeno. In particolare, si ipotizza che il contesto finanziario aziendale possa avere una certa influenza al riguardo. Le imprese assumono comportamenti differenti a seconda delle diverse circostanze; pertanto, è necessario scindere le varie tipologie di *decoupling*: ciascuna categoria si distingue per essere provocata da specifiche ragioni. Nello scenario in cui le azioni esterne superano intenzionalmente quelle interne, come nel caso del *greenwashing*, o più generalmente del *CSR faking*, la motivazione principale deriva dalla strategia di ottenere benefici e legittimità evitando di investire tempo e risorse nella responsabilità sociale d'impresa. Altre circostanze potrebbero essere rappresentate dall'impegno nelle attività di CSR, senza però aver ottenuto risultati positivi in termini di performance, oppure dall'individuazione di politiche aziendali in linea con i principi di sostenibilità, incapaci però di tradursi in azioni concrete, come nelle *unrealized firms*. In entrambi i casi la *disclosure* appare superiore rispetto ai risultati conseguiti. Le pratiche di responsabilità sociale costituiscono uno strumento volto ad ottenere il supporto degli stakeholder e migliorare la possibilità di sopravvivenza delle imprese (Branco & Rodrigues, 2008). Sia le azioni interne che quelle esterne possono conferire *legittimità*: le prime segnalano la

conformità con strutture legittimate, mentre le azioni esterne ottengono il sostegno di determinati stakeholder. La responsabilità sociale d'impresa, pertanto, risulta fondamentale per la sopravvivenza, la prevedibilità, la crescita e la redditività dell'impresa (Hawn & Ioannou, 2016).

I fenomeni di *CSR faking* potrebbero essere indice di una mancata volontà da parte del management, oppure derivano da risorse finanziarie limitate, necessarie all'espletamento delle politiche di CSR. L'implementazione dei principi di responsabilità sociale potrebbe infatti richiedere spese elevate, specialmente nelle imprese di grandi dimensioni, a causa della decentralizzazione delle attività e delle economie di scala. L'impegno nella CSR può implicare: la riorganizzazione della catena del valore, come ad esempio la rinuncia all'approvvigionamento da aziende con bassi standard di lavoro; il cambiamento delle tecnologie di prodotto o dei processi di produzione, evitando sostanze tossiche e impiegando tecnologie sostenibili; la dedizione a questioni di politica pubblica, come l'investimento nell'istruzione, nella sanità o nelle infrastrutture (Wickert et al., 2016). Tali attività comportano dei costi potenzialmente molto alti, mentre i benefici di tali investimenti sono incerti e difficili da attribuire ex post alla CSR (Scherer et al., 2013). Le organizzazioni di grandi dimensioni generalmente presentano costi medi di comunicazione più bassi rispetto alle altre e adottano sofisticati sistemi di CSR reporting, spinti dalla maggiore visibilità e dalla crescente pressione degli stakeholder, che richiedono una dimostrazione più trasparente del loro impegno nei temi di CSR (Chiu & Sharfman, 2011; Castelló & Lozano, 2011; Du et al., 2010). In questi contesti, a causa dei costi di investimento e modificazione dei processi produttivi, specie quando l'asimmetria informativa è considerevole, molte imprese sono coinvolte in comportamenti di *CSR decoupling*, dove le azioni esterne superano quelle interne (Wickert et al., 2016).

Nell'ipotesi opposta, in cui le società sono caratterizzate da bassi livelli di *CSR disclosure* e presentano alte performance, le cause legate al fenomeno del *decoupling* potrebbero essere di natura differente. Lo studio di Wickert et al. (2016) sostiene che le imprese *silent green* generalmente sono di piccole dimensioni e tendono ad adottare pratiche informali e personalizzate nel dialogo con i propri stakeholder. La comunicazione con determinati stakeholder talvolta avviene faccia a faccia, sostituendosi alla rendicontazione scritta formale, come il report annuale contenente le informazioni ESG (Lähdesmäki, 2012). Le attività di CSR in questi contesti vengono

rappresentate da rapporti quotidiani, dialoghi con fornitori, dipendenti o clienti (Courrent & Gundolf, 2009).

Soddisfare i requisiti di rendicontazione formale sempre più esigenti, come strutturare una *disclosure* sulla base di molteplici indicatori di performance suggeriti dalle linee guida del GRI, non sempre è conveniente per alcune imprese, in particolare quelle di piccole dimensioni (Brown et al., 2009) per queste ultime, gli incentivi finanziari per indirizzare le risorse verso una *disclosure* costosa di alta qualità, ma inosservata, sono limitati. Dal punto di vista delle azioni interne invece, è comune che questo genere di imprese si impegni in partnership con stakeholder esterni, coinvolgendoli nei processi decisionali in merito all'adeguata implementazione delle questioni di responsabilità sociale (Wickert, 2014).

Per le imprese “silenziose”, nonostante si impegnino nella responsabilità sociale, non è conveniente investire in un alto grado di *disclosure*; di conseguenza gli sforzi rivolti maggiormente alle azioni interne rispetto a quelle esterne generano il fenomeno del *decoupling*. Al contrario, le grandi imprese con catene di fornitura e reti di produzione globali si trovano ad affrontare contemporaneamente interessi divergenti degli stakeholder, rendendo difficile l'attuazione delle pratiche interne connesse alla CSR (Scherer et al., 2013). In questo caso, si potrebbe preferire un dialogo con gli stakeholder attraverso documentazioni costose e legittimate, evitando i costi di un coinvolgimento sostanziale nelle pratiche di CSR.

Un ulteriore scenario che potrebbe verificarsi individua l'intento di un'impresa nel predisporre una *disclosure* dai contenuti limitati, al fine di non diffondere le proprie strategie in ambito della responsabilità sociale. Tale atteggiamento è motivato dalla potenziale perdita di competitività: la divulgazione delle informazioni rende le strategie aziendali note anche ai concorrenti, provocando la perdita di potenziali vantaggi competitivi generati dalle attività di CSR. Pertanto, alcuni temi, come “*organizational hypocrisy*” e “*organizational facades*”, riflettono atteggiamenti simbolici a livello aziendale in generale, mentre i fenomeni del *CSR faking*, *greenwashing*, *silent green* sono imputabili direttamente all'incoerenza tra azioni interne ed esterne che generano il divario tra *CSR disclosure* e performance e tra le diverse cause all'origine, si individuano comportamenti non intenzionali ma anche ragioni strategiche e motivazioni di carattere finanziario, in particolare si evidenziano le implicazioni di costo coinvolte nei processi decisionali.

## 2.7 Conclusioni

Il presente capitolo contribuisce al dibattito sulla Disclosure non finanziaria quale output della rendicontazione non finanziaria, offrendo un focus sulla relazione tra quest'ultima e la rendicontazione finanziaria. Da quanto è emerso in letteratura, è possibile affermare che la comunicazione aziendale dei temi riguardanti la CSR potrebbe essere influenzata positivamente dalla redditività dell'impresa in quanto le informazioni di carattere non finanziario racchiuse nella DNF sono in grado di attenuare le asimmetrie informative tra società ed investitori: attraverso un'informazione puntuale e continua che consente all'emittente del titolo ed al potenziale investitore di avere una visione completa delle prospettive della società si riduce la volatilità dei titoli, migliora la liquidità e di conseguenza si ha una riduzione del rischio di investimento e del costo del capitale. Il tutto comporta un aumento dell'attrattività verso gli investitori orientati al medio-lungo termine.

Nel contesto europeo, sono utilizzati come standard di rendicontazione le linee guida GRI che si basano sull'approccio triple bottom line, in quanto vengono considerate le implicazioni e le connessioni economiche delle dimensioni sociali ed ambientali nonostante l'Unione Europea ha permesso alle aziende di scegliere il quadro che desiderano adottare per fornire le informazioni richieste dalla Direttiva 95/2014/UE. Nell'redigere la DNF si possono trarre dei benefici come, ad esempio, il miglioramento della propria immagine reputazionale, l'attrattività degli investitori e di potenziali dipendenti, la riduzione del costo del capitale, la fidelizzazione del personale e il miglioramento delle relazioni con gli stakeholder in generale. Ciò denota la rilevanza strategica assunta dalla DNF nel corso del tempo e potrebbe indurre le società ad assumere comportamenti opportunistici e poco leali. Nel corso degli anni, la questione del decoupling viene affrontata nella letteratura con maggiore frequenza, ma il tema assume significati diversi a seconda del contesto in cui si inserisce: A volte a causa del prevalere di uno dei due aspetti, le CSR performance o la disclosure, si crea un gap (CSR decoupling), che può essere causato da un più basso livello di performance rispetto alla disclosure o viceversa. Le cause che provocano il divario tra il livello di disclosure e le performance sociali possono essere di diverso tipo, nella letteratura sono presenti un numero limitato studi in materia.

## Bibliografia

- Abeyssekera, I. (2003) “*A template for integrated reporting*”, J. Intellect. Cap. 14, 227–245.
- Abrahamson, E., & Baumard, P. (2008) “*What lies behind organizational façades and how organizational façades lie: An untold story of organizational decision making*”. The Oxford handbook of organizational decision making, 437-452.
- Adams, C. (2004) “*The Ethical, Social and Environmental Reporting-performance gap.*” *Account. Audit. Account. J.* 17, 731–757.
- Adams, C.A.; McNicholas, P. (2007) “*Making a difference: Sustainability reporting, accountability and organisational change*”. *Account. Audit. Account. J.* 20, 382–402.
- Aguilera, R. V., Rupp, D. E., Williams, C. A., & Ganapathi, J. (2007) “*Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations*”. *Academy of management review*, 32(3), 836-863
- Arru Brunell- Marco Ruggeri (2016) “*I benefici della corporate social responsibility nella creazione di valore sostenibile: il ruolo delle risorse di competenza e del capitale reputazionale*”. Pavia
- Bagnoli, C., & Mantovani, G. M. (2009) “*Le strategie di disclosure volontaria del modello di business delle blue chip italiane ed il loro impatto sul rischio informativo*”. *Financial Reporting*, 3, 28-82
- Ballou, B.; Chen, P.C.; Grenier, J.H.; Heitger, D.L (2018) “*Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements*”. *J. Account. Public Policy*, 37, 167–188.
- Balmer, J. and Greyser, S. (2006) “*Corporate marketing: Integrating corporate identity, corporate branding, corporate communications, corporate image and corporate reputation*”. *European Journal of Marketing*, 40, 730–741.
- Bebbington, J.E.; Kirk, A.; Larrinaga, C. (2012) “*The production of normativity: A comparison of reporting regimes in Spain and the UK*”. *Account. Organ. Soc.*, 2, 78–94

- Bewley, K., & Li, Y. (2000) “*Disclosure of environmental information by Canadian manufacturing companies: a voluntary disclosure perspective*”. *Advances in environmental accounting and management*, 1(1), 201-226.
- Bisio L., (2015) “*Comunicazione aziendale di sostenibilità socio-ambientale*”, Giappichelli, Torino
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006) “*Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures*”. *Financial management*, 35(3), 97-116.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2008) “*Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese banks.*” *The British accounting review*, 40(2), 161-181.
- Bromley, P., & Powell, W. W. (2012) “*From smoke and mirrors to walking the talk: Decoupling in the contemporary world*”. *Academy of Management annals*, 6(1), 483-530
- Brown, H. S., de Jong, M., & Levy, D. L. (2009) “*Building institutions based on information disclosure: lessons from GRI's sustainability reporting*”. *Journal of cleaner production*, 17(6), 571-580.
- Brown, H. S., De Jong, M., & Lessidrenska, T. (2009) “*The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship*”. *Environmental politics*, 18(2), 182-200.
- Brunsson, N. (2007) “*The consequences of decision-making*”. *Oxford University Press*.
- Caputo, F.; Pizzi, S. (2019) “*Ethical firms and web reporting: Empirical evidence about the voluntary adoption of the Italian legality rating*”. *Int. J. Bus. Manag.* 14, 36–45.
- Carroll, A.B.; Shabana, K.M. (2010) “*The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice.*” *Int. J. Manag. Rev.* 12, 85–105.
- Castelló, I., & Lozano, J. M. (2011) “*Searching for new forms of legitimacy through corporate responsibility rhetoric*”. *Journal of Business Ethics*, 100(1), 11-29.
- Chauvey, J.; Giordano-Spring, S.; Choand, C.H.; Patten, D.M (2015). “*The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France.*” *J. Bus. Ethics* 130, 789–803.

- Chih, Hsiang-Lin, Hsiang-Hsuan Chih, and Tzu-Yin Chen (2010) "*On the determinants of corporate social responsibility: International evidence on the financial industry.*" *Journal of Business Ethics* 93: 115-135.
- Chiu, S. C., & Sharfman, M. (2011) "*Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective*". *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- Christina, S., & Anggraeni, F. (2019) "*Do Financial Ratios and Financial Characteristics Affect Corporate Social Responsibility Disclosure?*" *Accounting and Finance Review*, 4(4), 114-119
- Coluccia Daniela (2017) "*Le attività immateriali, disciplina contabili, disclosure e value relevance*". G. Giappichelli EDITORE, Torino
- Cormier, D., & Magnan, M. (1999). "*Corporate Environmental Disclosure Strategies: Determinants, Costs and Benefits*", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 14(4), 429–451
- Costa, E.; Agostini, M. (2016) "*Mandatory disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian- listed corporate groups.*" *Soc. Environ. Account.* 36, 10–33
- Courrent, J. M., & Gundolf, K. (2009) "*Proximity and micro-enterprise manager's ethics: A French empirical study of responsible business attitudes*". *Journal of Business Ethics*, 88(4), 749- 762.
- Crawford, E.P.; Williams, C.C. (2010) "*Should corporate social reporting be voluntary or mandatory? Evidence from the banking sector in France and the United States.*" *Corp. Gov.*, 10, 512–526
- Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. (2012) "*Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures*". *Academy of Management Journal*, 55(6), 1429-1448.
- Dahlsrud, A (2008) "*How corporate social responsibility is defined: An analysis of 37 definitions.*" *Corp. Soc. Responsib. Environ. Manag.* 15, 1–13.

- Deegan, C. (2002) "Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation." *Account. Audit. Account. J.* 15, 282–311.
- Deegan, C. M., & Samkin, G. (2009) "New Zealand financial accounting" McGraw-Hill Higher Education.
- Delbard, O. (2008) "CSR legislation in France and the European regulatory paradox: An analysis of EU CSR policy and sustainability reporting practice." *Corp. Gov.* 8, 397–405.
- Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011) "The drivers of greenwashing". *California management review*, 54(1), p. 64- 87.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., & Sen, S. (2010) "Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication". *International journal of management reviews*, 12(1), 8-19.
- European Commission. *Guidelines on Non-Financial Reporting (2017) "Methodology for Reporting Non-Financial Information" 2017/C 215/01*, European Commission: Brussels, Belgium.
- Fields, T. D., Lys, T. Z., & Vincent, L. (2001) "Empirical research on accounting choice". *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 255-307
- Flammer, Caroline (2015) "Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach." *Management Science* 61.11: 2549-2568.
- Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011) "Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany", *Review of Managerial Science*, 5(2-3), 233-262
- García-Sánchez, I. M., Hussain, N., Khan, S. A., & Martínez-Ferrero, J. (2020) "Do Markets Punish or Reward Corporate Social Responsibility Decoupling?" *Business & Society*, 00(0), 1-37.

- Gatti, L.; Vishwanath, B.; Seele, P.; Cottier, B. (2019) “*Are we moving beyond voluntary CSR? Exploring theoretical and managerial implications of mandatory CSR resulting from the New Indian Companies Act*”. *J. Bus. Ethics*, 160, 961–972.
- GBS., and GBS. (2008) *Gruppo di studio per il Bilancio Sociale. “Il bilancio sociale”*. Vol. 8. Giuffrè Editore
- Giannarakis, Grigoris (2014) “*The determinants influencing the extent of CSR disclosure.*” *International Journal of Law and Management* 56.5: 393-416.
- Graafland, J., & Smid, H. (2019) “*Decoupling among CSR policies, programs, and impacts: An empirical study*”. *Business & Society*, 58(2), 231-267.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., Rajgopal, S. (2005) “*The economic implications of corporate financial reporting*”. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3-37.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996) “*Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*”. Prentice Hall.
- GRI-G4 Sustainability Reporting Guidelines (2013) “Reporting principles and standard disclosures”, pp. 16 and implementation manual pag. 9-10,*
- Hackston, David, and Markus J. Milne (1996) “Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies.” *Accounting, auditing & accountability journal* 9.1: 77-108.
- Hawn, O., & Ioannou, I. (2016) “*Mind the gap: The interplay between external and internal actions in the case of corporate social responsibility*”. *Strategic Management Journal*, 37(13), 2569-2588.
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001) “*Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*”. *Journal of accounting and economics*, 31(1-3), 405-440.
- Hess, D.; Dunfee, T.W. (2007) “*The Kasky-Nike threat to corporate social reporting: Implementing a standard of optimal truthful disclosure as a solution.*” *Bus. Ethics Q.*17, 5–32.

- Hess, D., & Warren, D. E. (2008) “*The meaning and meaningfulness of corporate social initiatives*”. *Business and Society Review*, 113(2), 163-197.
- Hess, D.; Dunfee, T. (2017) “*Taking responsibility for bribery: The multinational corporation’s role in combating corruption*”. *Bus. Hum. Rights* 260–271.
- Holthausen, R. W., & Leftwich, R. W. (1983) “*The economic consequences of accounting choice implications of costly contracting and monitoring*”, *Journal of accounting and economics*, 5, 77- 117
- Husted, B.W.; de Jesus Salazar, J. (2006) “*Taking Friedman seriously: Maximizing profits and social performance.*” *J. Manag. Stud.* 43, 75–91.
- Islam, M. A., & Deegan, C. (2010) “*Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance information: a study of two global clothing and sports retail companies*”. *Accounting and business research*, 40(2), 131-148
- Ioannou, I.; Serafeim, G. (2014) “*The consequence of mandatory corporate sustainability reporting: Evidence from four countries.*” *Harv. Bus. Sch. Res. Work. Pap.* 11-100.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1978) “*Can the corporation survive?*” *Financial Analysts Journal*, 34(1), 31-37.
- Lähdesmäki, M. (2012) “*Construction of owner–manager identity in corporate social responsibility discourse*”. *Business Ethics: A European Review*, 21(2), 168-182.
- La Torre, M.; Sabelfeld, S.; Blomkvist, M.; Tarquinio, L.; Dumay, J. (2018) “*Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research.*” *Meditari Account. Res.* 26, 598–621.
- Lin, B. Betsy et al. (2017) “*Are Sustainability Rankings Consistent Across Ratings Agencies?*” *CPA Journal*, 87(7), 48–51.
- Luo, X. R., Wang, D., & Zhang, J. (2017). “*Whose call to answer: Institutional complexity and firms’ CSR reporting.*” *Academy of Management Journal*, 60(1), 321-344

- Luque-Vílchez, M.; Larrinaga, C. (2016) “*Reporting models do not translate well: Failing to regulate CSR reporting in Spain.*” *Soc. Environ. Account.* 36, 56–75.
- Magrassi Lorenzo, (2015) “*GRI sustainability reporting guidelines e IRCC integrated reporting Framework, spunti di riflessione su due principali standard di sustainability reporting*”, Fondazione Nazionale dei commercialisti, pag. 12
- Mahoney, L.S.; Thorne, L.; Cecil, L.; LaGore, W. (2013) “*A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing.*” *Crit. Perspect. Account*, 24, 350–359.
- Margolis, Joshua D., Hillary Anger Elfenbein, and James P. Walsh (2009) “*Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance.*” And does it matter.
- Marquis, C., Toffel, M. W., & Zhou, Y. (2016) “*Scrutiny, norms, and selective disclosure: A global study of greenwashing*”. *Organization Science*, 27(2), 483-504.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006) “*Corporate social responsibility: Strategic implications*”. *Journal of management studies*, 43(1), 1-18.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977) “*Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony*”. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Mio, C.; Fasan, M. (2014) “*The Determinants of Materiality Disclosure in Integrated Corporate Reporting*”; Ca’ Foscari University of Venice: Venice, Italy
- Monciardini, D.; Dumay, J.; Biondi, L. (2017) “*Integrated Reporting and EU Law. Competing, Converging or Complementary Regulatory Frameworks?*” University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2017-23; University of Oslo Faculty of Law: Oslo, Norway, 2017
- Nash, J., & Ehrenfeld, J. R. (2001) “*Factors that shape EMS outcomes in firms. In C. Coglianese & J. Nash (Eds.), Regulating from the inside: Can environmental management systems achieve policy goals?*” (pp. 61-81). Washington, DC: Resources for the Future.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L., & Rynes, S. L. (2003) “*Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*”. *Organization Studies*, 24(3), 403–441.

- Paternostro, S. (2013) “*The connectivity of information for the integrated reporting. In Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*”, Busco, C., Frigo, M.L., Riccaboni, A., Quattrone, P., Eds.; Springer: London, UK, pp. 59–78.
- Patten, Dennis M. (1991) "Exposure, legitimacy, and social disclosure." *Journal of Accounting and public policy* 10.4: 297-308
- Patten Dennis M. (1992) “*Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory*”, *Accounting, Organizations and Society*, Volume 17, Issue 5, Pages 471-475
- Patten, D.M.; Zhao, N. (2014) “*Standalone CSR reporting by US retail companies.*” In *Accounting Forum*; Elsevier: Amsterdam, The Netherlands, Volume 38, No. 2; pp. 132–144.
- PwC. PricewaterhouseCoopers (2008) “*Confronting Corruption: The Business Case for an Effective Anti-Corruption Programme*”; PwC: London, UK
- Reverte, Carmelo (2009) "Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms." *Journal of business ethics* 88: 351-366.
- Rupley, K. H., Brown, D., & Marshall, S. (2017) “*Evolution of corporate reporting: From stand- alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting*”. *Research in accounting regulation*, 29(2), 172-176.
- Sauerwald, S., & Su, W. (2019) “*CEO overconfidence and CSR decoupling.*” *Corporate Governance: An International Review*, 27(4), 283-300.
- Sethi, S.P.; Rovenpor, J.L.; Demir, M. (2017) “*Enhancing the Quality of Reporting in Corporate Social Responsibility Guidance Documents: The Roles of ISO 26000, Global Reporting Initiative and CSR-Sustainability Monitor.*” *Bus. Soc. Rev* 122, 139–163.
- Scherer, A. G., Palazzo, G., & Seidl, D. (2013) “*Managing legitimacy in complex and heterogeneous environments: Sustainable development in a globalized world*” *Journal of management studies*, 50(2), 259-284.

- Sierra-García, L.; Zorio-Grima, A.; García-Benau, M.A. (2015) “*Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study*”. *Corp. Soc. Responsibility. Environment Management*. 22, 286–304.
- Simpson, A. (2009) “*Analysts’ Use of Non-Financial Information Disclosures*”. *Contemporary Accounting Research*, 27(1), 249-288
- Stacchezzini, R.; Melloni, G.; Lai, A. (2016) “*Sustainability management and reporting: The role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management.*” *J. Clean. Prod.* 136, 102–110.
- Tagesson, T., Blank, V., Broberg, P., & Collin, S. O (2009) “*What explains the extent and content of social and environmental disclosures on corporate websites: a study of social and environmental reporting in Swedish listed corporations.*” *Corporate social responsibility and environmental management* 16.6: 352-364
- Tashman, P., Marano, V., & Kostova, T. (2019) “*Walking the walk or talking the talk? Corporate social responsibility decoupling in emerging market multinationals*”. *Journal of International Business Studies*, 50(2), 153-171.
- Ullmann, A. A. (1985) “*Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms*”. *Academy of management review*, 10(3), 540-557
- Venturelli, A.; Caputo, F. (2017) “*Informativa Non Finanziaria e Regulation*”, McGraw Hill: Milano, Italy.
- Vigneau, L.; Humphreys, M.; Moon, J. (2015) “*How do firms comply with international sustainability standards? Processes and consequences of adopting the global reporting initiative.*” *J. Bus. Ethics*, 131, 469–486.
- Walker, K., & Wan, F. (2012) “*The harm of symbolic actions and greenwashing: Corporate actions and communications on environmental performance and their financial implications.*” *Journal of business ethics*, 109(2), 227-242.
- Wang, K.T.; Li, D. (2016) “*Market reactions to the first-time disclosure of corporate social responsibility reports: Evidence from China.*” *J. Bus. Ethics*, 138, 661–682.

- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1978) "*Towards a positive theory of the determination of accounting standards*". *Accounting review*, 112-134.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1990) "*Positive accounting theory: a ten-year perspective*". *Accounting review*, 131-156.
- Weick, K. E. (1976) "*Educational organizations as loosely coupled systems*". *Administrative science quarterly*, 1-19.
- Whyte IV, James, Eileen Cormier, and Roxanne Pickett-Hauber. (2010) "*Cognitions associated with nurse performance: A comparison of concurrent and retrospective verbal reports of nurse performance in a simulated task environment.*" *International journal of nursing studies* 47.4: 446-451.
- Wickert, C. (2014) "*Political corporate social responsibility in small-and medium-sized enterprises: A conceptual framework*", *Business & Society*, 55(6), 792-824.
- Wickert, C., Scherer, A. G., & Spence, L. J. (2016) "*Walking and talking corporate social responsibility: Implications of firm size and organizational cost*". *Journal of Management Studies*, 53(7), 1169-1196.
- Winn, M. L., & Angell, L. C. (2000) "*Towards a process model of corporate greening*". *Organization Studies*, 21(6), 1119-1147
- Zona, F. (2015) "*Corporate disclosure*". P. 100 Milano: Egea.

### **Sitografia**

[www.ec.europa.eu/antitrafficking/sites/antitrafficking/files/guidelines\\_on\\_nonfinancial\\_reporting.pdf](http://www.ec.europa.eu/antitrafficking/sites/antitrafficking/files/guidelines_on_nonfinancial_reporting.pdf)

<https://www.globalreporting.org/resoucelibrary/GRIG4-Part1-Reporting-Principles-and-Standard-Disclosure.pdf>

<http://asvis.it/home/46-984/gri-standards-i-nuovi-parametri-per-la-rendicontazione-di-sostenibilita#.XRjHluzbIV>

[www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)

## CAPITOLO III

### **Credibilità della Dichiarazione non finanziaria:**

#### **Verifica empirica società quotate in Borsa Italiana**

##### ***3.1 Introduzione***

Il tema della rendicontazione non finanziaria obbligatoria, il cui output è rappresentato dalla Dichiarazione Non finanziaria, è un fenomeno nuovo nel contesto europeo e nel nostro caso italiano il campo di ricerca che se ne occupa e relativa teoria è ancora agli inizi. La maggior parte degli studi precedenti si basa su contesti e documenti in cui la divulgazione è volontaria. Considerando la nuova normativa introdotta dalla Direttiva UE/2014/95, recepita in Italia con il D. Lgs. 254/2016, che ne impone l'obbligatorietà della divulgazione della CSR, ci si aspetta di ottenere risultati interessanti, anche perché potrebbe esistere il rischio che i report siano redatti solo per ottemperare alle nuove disposizioni di legge e non per soddisfare le esigenze informative degli stakeholder. Il passaggio dalla divulgazione volontaria a quella obbligatoria influenza sia la quantità che l'efficacia e la qualità delle informazioni. Gli studiosi hanno sostenuto che la quantità della divulgazione ha un'implicazione nel determinare la qualità (Bozzolan et al., 2008) e anche la portata delle relazioni è di grande importanza nel determinare la qualità complessiva della DNF (Helfaya & Whittington, 2019). Nonostante l'importanza della quantità, una valutazione sulla qualità deve essere valutata tenendo conto anche di altre variabili (Beattie et al. 2004): ad esempio, il tipo di informazioni, misure, temi riportati, linee guida utilizzate per la rendicontazione, presenza di affidabilità e utilizzo di strumenti visivi (Helfaya et al., 2018). Il Global Reporting Initiative (GRI) riconosce tra i principi della divulgazione della CSR la rilevanza, la materialità, l'inclusività degli stakeholder, l'affidabilità/controllabilità, la neutralità, il contesto di sostenibilità, l'accuratezza, la comparabilità, la chiarezza, la completezza, la tempestività e la trasparenza. Mentre il principio di tempestività è di minore importanza in un contesto obbligatorio perché è incorporato nelle norme regolamentari, i principi di neutralità, accuratezza, completezza e trasparenza diventano preminenti. Poiché l'informativa obbligatoria deve essere redatta per soddisfare e salvaguardare una pluralità di interessi, la neutralità diventa un requisito essenziale nell'informativa CSR, caratterizzata da tratti narrativi e soggettivi.

Quando la divulgazione cambia da volontaria ad un quadro vincolante, cambia il suo ruolo e la rilevanza attribuita ad alcune sue caratteristiche. Prima dell'entrata in vigore del D.lgs. 254/2016, in Italia la rendicontazione di sostenibilità era volontaria. Dal 1° gennaio 2017, tutti gli enti di interesse pubblico, comprese le società quotate e le istituzioni finanziarie, che operano nei paesi membri dell'Unione Europea (UE) sono tenuti a rendere pubblicamente disponibili informazioni non finanziarie relative a "questioni ambientali, sociali e del lavoro, rispetto per l'uomo diritti umani, anticorruzione e concussione" (EU Commission, 2014). Nel presente lavoro si è cercato di rendere operativo il concetto di credibilità del reporting misurando il suo livello nelle Dichiarazioni Non Finanziarie pubblicate per la prima volta dalle Società quotate in Borsa Italiana obbligata a redigerla ai sensi della nuova normativa (D.lgs. 254/2016). Ciò denota l'*originalità* di questo contributo e risiede nel fatto che precedenti contributi su questo tema hanno analizzato i report di CSR pubblicati volontariamente dalle aziende. I risultati di questa ricerca potrebbero essere utili sia agli studiosi per comprendere se la *credibilità* della DNF, nella sua concezione *multidimensionale*, dipenda da un buon assetto di governance e performance economiche-finanziarie, sia ai policy maker, sia alle imprese e ai professionisti per comprendere l'importanza e la complessità dei processi alla base della credibilità della DNF e la sua divulgazione.

### **3.2 Rassegna della letteratura**

Negli ultimi decenni, i ricercatori, i responsabili politici e l'opinione pubblica hanno chiesto a gran voce alle imprese di impegnarsi e garantire uno sviluppo sostenibile e aumentare l'attenzione alla CSR. In risposta a questi inviti, le pratiche di rendicontazione sulla sostenibilità sono diventate più comuni tra le aziende e il concetto di responsabilità ha un ruolo maggiore nel migliorare la *trasparenza del mercato* e nel costruire la *fiducia tra le aziende e i loro stakeholder*, aiutando quindi a ridurre le asimmetrie informative (La Torre et al., 2020). I ricercatori hanno avviato un ampio dibattito sulla qualità della divulgazione non finanziaria e hanno identificato il concetto di qualità della DNF come critico e cruciale. Inizialmente, alcuni approcci alla DNF identificavano la quantità come un efficace proxy della qualità (Marston & Shrives, 1991) o non distinguevano chiaramente tra i concetti di quantità e qualità (Beretta & Bozzolan, 2008). Chiaramente, fino al ventunesimo secolo la rendicontazione di sostenibilità era volontaria in tutto il Mondo, questi approcci assumono un significato diverso quando la divulgazione non finanziaria o di sostenibilità è volontaria

e quando è obbligatoria. Insieme all'evoluzione dei mercati e alle aspettative delle parti interessate sulla performance delle aziende, alcuni paesi hanno introdotto leggi per rendere obbligatoria la DNF e il dibattito su tale argomento si è ampliato a causa delle inevitabili differenze tra divulgazione volontaria e obbligatoria. L'obbligatorietà della divulgazione non finanziaria (DNF) potrebbe influire sulla qualità della segnalazione. Diverse esperienze con la legislazione in tutto il mondo non hanno chiarito se la DNF obbligatoria migliori la qualità delle dichiarazioni non finanziarie (Ioannou & Serafeim, 2015; Grewal et al., 2019; Jackson et al., 2019). Le prospettive etiche della rendicontazione della sostenibilità postulano che le aziende cercano di essere eticamente responsabili e dimostreranno il loro comportamento etico attraverso le loro pratiche sostenibili (Amran et al., 2014). La segnalazione di pratiche sostenibili crea trasparenza e impatto informativo e tende a ridurre il comportamento opportunistico (Martínez-Ferrero et al., 2015). Le imprese orientate alla CSR sono fondamentalmente più impegnate a creare valore per gli azionisti e a mantenere la trasparenza finanziaria e hanno quindi meno probabilità di impegnarsi in pratiche di gestione degli utili attraverso accantonamenti discrezionali o attività di utili reali (Chih et al., 2008). È probabile che le imprese orientate alla CSR che spendono sforzi e risorse per soddisfare le aspettative sociali limitano la gestione degli utili, fornendo così agli investitori informazioni finanziarie più trasparenti e affidabili (Bozzolan et al., 2015; Muttakin et al., 2015). I manager stanno affrontando la sfida di dover migliorare la credibilità e aumentare la qualità del report per soddisfare le crescenti preoccupazioni tra le parti interessate (Cohen & Simnett, 2015). Le divulgazioni credibili aiutano a limitare gli incentivi manageriali per manipolare gli utili e ripristinare la fiducia tra gli azionisti e gli stakeholder (Katmon & Al Farooque, 2017). Il reporting sulla sostenibilità è un prezioso strumento di comunicazione che aiuta i manager a segnalare la loro affidabilità e a comunicare informazioni sullo sviluppo sostenibile delle loro aziende alle parti interessate (Chen et al., 2016; Romero et al., 2019). La divulgazione di informazioni sulla sostenibilità fornisce utili informazioni finanziarie e non finanziarie agli azionisti e ad altre parti interessate, il che aiuta a mitigare l'opportunismo manageriale e la manipolazione non etica degli utili (Rezaee & Tuo, 2019). Il concetto di istituzionalizzazione delle pratiche sostenibili in qualsiasi azienda fornisce una solida base per migliorare la qualità della rendicontazione e la comunicazione dell'azienda delle sue informazioni sulla sostenibilità alle parti interessate (Amran et al., 2014; Fernandez-Feijoo et al., 2018; Mio et al., 2019). Michelin et al. (2015) sostengono che le pratiche di rendicontazione della sostenibilità sono sviluppate all'interno di un processo di istituzionalizzazione e sono diventate inclini alla cattura manageriale. La struttura

organizzativa coinvolta nel processo di rendicontazione è importante per la qualità dei rendiconti dell'azienda (Adams, 2002). In generale, la *qualità* è un concetto *multidimensionale, complesso e soggettivo* e di conseguenza difficile da definire e misurare (Parasuraman et al. 1985; Helfaya & Whittington, 2019; Carungu et al., 2021). Diouf e Boiral (2017) hanno dimostrato che la DNF è percepita dagli stakeholder come correlata a diverse dimensioni come l'equilibrio e la chiarezza delle informazioni. Inoltre, adottando la prospettiva sia degli utenti che dei preparatori, Helfaya et al. (2018) hanno dimostrato che la qualità è un *concetto multidimensionale* che non può essere compreso misurando solo la quantità di informazioni divulgate. Alcuni ricercatori hanno confermato molti importanti contributi scientifici in tal senso (Hammond & Miles, 2004; Boesso & Kumar, 2007; Beck et al, 2010; Hahn & Kühnen, 2013; Whittington & Ekara, 2013; Helfaya & Kotb, 2016), nonostante altri studi abbiano trovato una correlazione significativa tra misure quantitative e qualitative della DNF (Van Staden & Hooks, 2007). Secondo Helfaya et al. (2018) la quantità può essere considerata un fattore secondario di qualità perché le determinanti più importanti riguardano il contenuto dei report e sono legate ad aspetti della rendicontazione di sostenibilità, quali: la tipologia delle informazioni, l'adozione di linee guida e l'inclusione di dati quantitativi o misure finanziarie di performance sociale e/o ambientale. Va precisato che negli ultimi decenni, la divulgazione è notevolmente cambiata anche in termini di canali, contenuti e destinatari (Miller & Skinner, 2015). Attraverso la divulgazione, le aziende forniscono una rappresentazione chiara e completa delle proprie strategie, azioni e performance per generare, sviluppare e mantenere il gradimento dei propri stakeholder (Carnevale & Mazzuca, 2014) e, quindi, per migliorare la propria legittimità e reputazione. Questi ultimi sono due concetti chiave per le organizzazioni (Bitektine, 2011) e la divulgazione può facilitare e migliorare la proiezione dell'immagine socialmente responsabile di un'azienda (Gray et al., 1995; Fombrun & Gardberg, 2000; Bebbington et al., 2008). In passato i report di CSR sono stati criticati per mancanza di credibilità (Michelon et al., 2015; Gray, 2010; Dando & Swift, 2003) perché considerati poco trasparenti, di scarsa qualità e difficilmente comparabili (Coombs & Holladay, 2013). Per questi motivi, i report di CSR sono stati accusati di aumentare il divario di credibilità (Doane, 2000; Perrini, 2006; Dando & Swift, 2003; MacLean & Rebernak, 2007) e minacciando la legittimità e la reputazione delle aziende invece di facilitare il dialogo con i loro stakeholder (Seele & Gatti, 2017). Secondo Suchman (1995) la legittimità può essere definita come "una percezione o assunzione generalizzata che le azioni di un'entità siano desiderabili, appropriate o appropriate all'interno di un sistema socialmente costruito di norme, valori, credenze e

definizioni". Il tipo e la portata delle informazioni possono quindi influenzare il vantaggio competitivo di un'azienda, la sua credibilità (Coombs, 1992; Seele & Lock, 2015; Adams & Evans, 2004; Sethi, 1975) e la sua reputazione (Friedman & Miles, 2001; Roberts & Dowling, 2002; Michelon, 2011; Odriozola, & Baraibar-Diez, 2017). La reputazione riflette la misura in cui un'azienda è percepita positivamente dai suoi stakeholder (Roberts & Dowling, 2002) rispetto ad altre organizzazioni per quanto riguarda una varietà di attributi (Deephouse & Carter, 2005). Pertanto, affinché un'azienda sia associata a un'immagine sostenibile e goda quindi di una reputazione positiva, è necessario un reporting di alta qualità, valutato dagli stakeholder come credibile (Odriozola, & Baraibar-Diez, 2017). Infatti, la divulgazione credibile è, a sua volta, una condizione necessaria per il miglioramento della legittimità di un'impresa (Suchman, 1995). Insieme costituiscono il concetto multidimensionale di credibilità (Lock & Seele, 2016). Tuttavia, la qualità delle informazioni, considerata un driver della reputazione aziendale, è stata solo parzialmente studiata nella ricerca accademica (Michelon et al., 2015; Odriozola, & Baraibar-Diez, 2017). Vi sono studi recenti che hanno misurato la credibilità della DNF, nella prospettiva multidimensionale attraverso la Content Analysis (Veltri, 2022) ed indagato se l'obbligatorietà della DNF abbia influito o meno sulla credibilità delle DNF (Lock & Seele, 2016; Mion & Loza Adai, 2019; Carungu et al., 2021; Ottenstein et al., 2022). Lo studio di Mion e Loza Adai (2019) confronta la credibilità della rendicontazione di sostenibilità delle aziende italiane e tedesche tra il 2016 ed il 2017, i risultati registrano un miglioramento della qualità a seguito dell'attuazione della legge sulla divulgazione obbligatoria della DNF. Lo studio di Carungu et al. (2021) si focalizza solo sull'aziende italiane e dai risultati non risulta alcun miglioramento della qualità della DNF a seguito della sua obbligatorietà. Mentre lo studio di Ottenstein et al. (2022), analizzando un campione composto dalle società appartenenti a 21 paesi europei tra cui l'Italia, ha evidenziato un miglioramento soltanto della quantità e credibilità, ma non della comparabilità delle informazioni non finanziarie. Dallo studio condotto da Lock e Seele (2016) è emerso un miglioramento della credibilità delle DNF nel contesto europeo. Dallo studio condotto da Lock e Seele (2016) è emerso un miglioramento della credibilità delle DNF nel contesto europeo. Dallo studio condotto da Lock e Seele (2016) è emerso un miglioramento della credibilità delle DNF nel contesto europeo. Nella letteratura esistente, poca attenzione è stata prestata alla spiegazione di come la divulgazione sia correlata alla credibilità. Sebbene la credibilità sia ampiamente riconosciuta come una caratteristica importante della divulgazione aziendale (Verrecchia, 2001; Seele & Lock, 2015; Dunbar et al., 2015). Pochi studi hanno cercato di rendere

empiricamente operativo il concetto di credibilità e misurarlo (ad esempio, Lock & Seele, 2015, 2016, Veltri, 2020; Cristiano & Ferraro, 2022; Mazzotta & Veltri, 2023). Alla luce di quanto è emerso dalla letteratura di riferimento si riscontra un gap dal punto di vista empirico in merito alla relazione tra la credibilità della DNF e assetto di governace e performance economiche-finanziarie ed il presente studio intende colmarlo fornendo una verifica empirica in tal senso.

### 3.3 Le ipotesi di ricerca e modello econometrico

Sulla base di quanto è emerso dalla letteratura di riferimento è stata formulata la seguente domanda di ricerca: *la credibilità dipenda da un buon assetto di governace e dalle performance economiche-finanziarie?*

Inoltre, sono state formulate e sottoposte a verifica le seguenti ipotesi di ricerca:

**Hp 1:** *Esiste una relazione positiva tra credibilità e settori sensibili all'ambiente (ESI).*

**Hp 2:** *Esiste una relazione tra credibilità e performance economico-finanziarie delle società esaminate.*

**Hp 3:** *Il CdA di genere ben diversificato hanno un impatto positivo sulla qualità della DFN.*

**Hp 4:** *La dimensione del CdA ha qualche effetto sulla credibilità della DNF.*

**Hp 5:** *il numero di riunioni del Comitato CSR influenza il livello di qualità e credibilità della DNF.*

Si utilizza il seguente modello di regressione:

$$\text{Score\_credibility} = \beta^0 + \beta1\_AD\% + \beta2\_Bord.size + \beta4\_Do/Bord\% + \beta5\_log\_totattivo + \beta6\_QTobi$$
$$n + \beta7\_ROI + \beta8\_ROE + \beta9\_RiunioniCCSR + \beta10\_dummysector$$

Dove, per ciascuna società analizzata:

<b>Variabili</b>	<b>Abbreviazione</b>	<b>Misurazione</b>
<b>Variabile dipendente</b>	*PunteggioZ Score_credibility	<i>Credibilità della DNF costruita manualmente</i>
<b>Variabile indipendente</b>	*Punteggio Z (AD%)	<i>Percentuale di Amministratore delegato calcolato sulla numerosità del CdA</i>
	*Punteggio Z Board_Size	<i>Numerosità del CdA</i>
	*Punteggio Z Do/bord_size%”	<i>Percentuale di donne nel CdA sulla numerosità del CdA</i>
	Log_TotaleAttivo	<i>Totale attività trasformato in logaritmo naturale</i>
	*Punteggio Z ROI	<i>Il rendimento del Capitale Investito</i>
	*Punteggio Z ROE	<i>Il rendimento del Capitale degli azionisti</i>
	*Punteggio Z Q Tobin	<i>il potenziale di crescita dell'impresa e la sostenibilità dei profitti, ovvero riflette le aspettative degli investitori sulla redditività aziendale futura.</i>
	*Punteggio Z Riunioni CCRS	<i>Numero riunioni del Comitato della Responsabilità Sociale</i>
Dummy_sector	<i>Variabile Dummy con valore “1” per le società che appartengono a settori sensibili, “0” altrimenti</i>	

Tabella 1: Definizioni e misurazioni delle variabili (\*Valori standardizzati)

La tabella 1 sintetizza per ogni variabile le principali grandezze statistiche utili alla ricerca. Tuttavia, in virtù delle differenti unità di misure in cui le stesse sono calcolate, si è reso necessario procedere con una standardizzazione dei dati. Quest’ultima consiste in un processo di ridimensionamento di uno o più attributi in modo che il loro valore medio sia pari a 0 e la loro deviazione standard pari a 1. In tal modo le variabili ridimensionate avranno

quale proprietà intrinseca l'essere idonee a una distribuzione di tipo Normale, con media nulla e deviazione standard pari a 1.

In particolare, le variabili succitate, essendo espresse rispettivamente in migliaia di euro e unità numeriche puntuali, avrebbero avuto, in mancanza di standardizzazione, un'unità di misura decisamente differente rispetto alle altre variabili espresse in percentuale o unità numerica inferiore alle centinaia. Risulta opportuno specificare che le variabili non oggetto di standardizzazione sono state la *dummy variable* (Dummy\_sector), e la *variabile logaritmica* (Log\_TotaleAttività) in quanto per le stesse la standardizzazione non ha fondamento empirico. Alla luce della standardizzazione effettuata l'interpretazione dei modelli di regressione sarà la seguente: l'incremento di deviazioni standard rispetto ai valori medi assunti dalle variabili indipendenti, corrisponde a una variazione, di entità pari al coefficiente di regressione " $\beta_K$ ", del valore delle deviazioni standard rispetto alla media delle variabili dipendenti. In altri termini, la variazione unitaria della variabile indipendente standardizzata comporta una variazione negativa o positiva, di entità pari al valore del coefficiente di regressione, della variabile dipendente standardizzata. Per semplicità espositiva verrà utilizzata quest'ultima modalità interpretativa. Mediante la standardizzazione, le variabili, avendo la stessa unità di misura, permetteranno di effettuare un'analisi comparata circa il grado di dipendenza della variabile dipendente dalle variabili indipendenti: la variabile esplicativa con coefficiente di regressione più elevato, avrà maggior grado di influenza sulla variabile dipendente; al contrario, il valore del coefficiente di regressione più basso associato alla variabile indipendente sarà indice di minore influenza sulla variabile dipendente oggetto di analisi.

### **3.4 Selezione del campione**

Le aziende oggetto di analisi sono le Società quotate in Borsa Italiana per il periodo 2017-2021. Da queste sono state escluse le società non obbligate a redigere la rendicontazione non finanziaria. Poiché il periodo di analisi è compreso dal 2017 al 2021, il campione non è bilanciato in quanto alcune società non risultano quotate per l'intero periodo. Il processo di selezione del campione è rappresentato nella tabella seguente (Tabella 2):

Tabella 2: Definizione campione

<i>Anno</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>
<i>Numero società quotate Borsa Italiana</i>	<i>240</i>	<i>241</i>	<i>240</i>	<i>237</i>	<i>233</i>
<i>Società senza DNF</i>	<i>-114</i>	<i>-112</i>	<i>-105</i>	<i>-100</i>	<i>-100</i>
<b><i>Totale Società</i></b>	<b><i>130</i></b>	<b><i>134</i></b>	<b><i>138</i></b>	<b><i>140</i></b>	<b><i>136</i></b>
<b><i>Totale osservazioni per il lustro 2017-2021</i></b>	<b><i>678</i></b>				

Le DNF sono state raccolte direttamente dal sito Borsa Italiana ove disponibili ovvero direttamente sul Sito ufficiale delle medesime società. Per il periodo considerato il numero società quotate è rispettivamente 240 nel 2017, 241 nel 2018, 240 nel 2019, 237 nel 2020 e 233 nel 2021. alla luce di quanto premesso, il campione oggetto di analisi è composto da circa 140 società. In appendice è riportato l'elenco dettagliato delle società analizzate per il periodo 2017-2021.

### **3.5 La misurazione della variabile dipendente**

La variabile dipendente è rappresentata dalla Credibilità della DNF, a sua volta strettamente legato alla qualità (e, quindi, alla reputazione): quanto più alta è la qualità della comunicazione, tanto più essa è credibile per lo stakeholder (Odriozola, & Baraibar-Diez, 2017). La letteratura è stata utile per identificare gli item che costituiscono le tre sottodimensioni della credibilità, vale a dire *l'attendibilità, la qualità e comprensibilità* della DNF, per due ordini di ragione: il primo motivo è legato alla circostanza che le tematiche di CSR rappresentano la gran parte della DNF (e per la CSR è presente un'ampia letteratura in grado di aiutare a rendere operative le tre dichiarazioni di validità (Reynolds & Yuthas, 2008; Morsing et al., 2008; De Villiers et al., 2014; Skouloudis et al., 2014; Lozano & Huisingh, 2011; Dong et al., 2014; Moseñe et al., 2013 Lock & Seele, 2016; Helfaya et al., 2018). Il secondo motivo è che la CSR è divulgata dalle aziende attraverso standard e linee guida internazionali riconosciuti come gli standard GRI (GRI, 2016) e Linee Guida GRI 4 (GRI,

2014), e quando si parla di standard di rendicontazione si fa riferimento principalmente a standard definiti dal *Global Reporting Initiative* (GRI).

#### *Costruzione dell'indicatore della Credibilità della DNF*

La costruzione dell'indicatore di *credibilità* della DNF è stata eseguita attraverso la Content Analysis (Riffe et al., 1998; Campbell, 2003). Tale indicatore appartiene alla categoria degli indici semi-oggettivi (Helfaya et al., 2018), vale a dire un indice autocostruito sulla base di un elenco predeterminato di elementi, per i quali viene testata la presenza o assenza (Riffe et al., 1998; Campbell, 2003; Beattie et al., 2004; Krippendorff, 2013). Nel calcolo dell'indice è impiegata una meaning-oriented content analysis, ossia l'analisi del contenuto orientato al significato e alla natura dei temi divulgati, piuttosto che alla frequenza di occorrenze dei termini stessi (Beattie et al., 2004; Dumay & Cai, 2015; Diouf & Borial, 2017). L'analisi dei contenuti è stata eseguita manualmente, senza l'utilizzo di software specifici, per la necessità di interpretare alcuni aspetti di informazioni non finanziarie, essenzialmente di natura qualitativa. Tale scelta si basa anche sulla considerazione che la Direttiva non specifica le modalità di segnalazione e divulgazione delle informazioni non finanziarie, di conseguenza le informazioni da valutare sono eterogenee. Per raggiungere l'obiettivo di analizzare la credibilità della DNF è stato utilizzato il framework teorico elaborato tenuto conto dello stato dell'arte della letteratura di riferimento: come riportato nella Tabella 3, ciascuna sottodimensione della Credibilità è stata suddivisa in più voci e misurate per ottenere, come output finale, un indice di credibilità. L'indicatore della credibilità è stato quindi calcolato come somma di tutti e tre i costrutti (attendibilità-qualità-comprensibilità e nessuna ponderazione è stata applicata tra i tre), risultando anche in un intervallo di valori da 0 a 20. La tabella 3 illustra il quadro di riferimento teorico utilizzato per analizzare le DNF. Come denota la tabella, il costrutto di credibilità è articolato nelle tre dimensioni dell'affidabilità, la qualità e la comprensibilità delle informazioni racchiuse nella DNF. Di seguito è riportata la descrizione dettagliata di ciascuna dimensione e rispettivi aspetti indagati.

Tabella 3: La misurazione degli elementi inclusi nelle dimensioni della Credibilità

Credibilità	Misurazione	Rating	
		Min	Max
<b>I) Attendibilità:</b>	Si/no		
<b>Assurance</b>			
- Tipologia	Revisore Relazione annuale “0”, o terzo indipendente “1”	0	1
- Ampiezza	Intero report “1”, specifiche sezioni/non specificato “0”	0	1
- Forma	Limitato “0”, ragionevole “1”	0	1
<b>Completezza</b>			
- Inclusività	In conformità “core” valore “0”; “comprehensive” valore “1”, o “GRI referenced” valore “2”	0	2
- Lunghezza report	Numero di pagine (breve “0”, lungo “1”)	0	1
- Posizione	Interno del Report annuale/ integrato o report autonomo	0	1
<b>Accuratezza</b>			
- Metodologia	Sezione Metodologica (si/no)	0	1
- Criteri misurazione	Info sui criteri misurazione (si/no)	0	1
<b>II) Qualità</b>			
<b>Materialità</b>	Aggiornata, approvata dal CdA, esistenza della matrice di materialità	0	3
<b>Relazione con gli Stakeholder</b>			
- Inclusività	Descrizione Stakeholder	0	1
- Dialogo	Sezione sul dialogo con gli stakeholder	0	1
- Coinvolgimento	Sezione sul coinvolgimento con gli stakeholder	0	1
<b>Governance della Sostenibilità</b>			
- Comitato Sostenibilità	(se sì, autonomo “2” o all’interno di un Comitato esistente “1”)	0	2
- Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs)	Si/no	0	1
<b>III) Comprensibilità</b>			
- Leggibilità	Gulpease (software)	0	1
- Comunicazione	L’uso di strumenti visivi	0	1

### L’affidabilità dei risultati ottenuti dalla Content Analysis

Krippendorff (2004) ha affermato che la Content Analysis mira a ridurre i dati grezzi in quantità gestibili per l’analisi, definendolo come “una tecnica di ricerca per fare inferenze replicabili e valide da testi (o altra materia significativa) ai contesti del loro utilizzo. Ogni Content Analysis deve essere *validabile* e la validità viene raggiunta attraverso la *replicabilità*, vale a dire rendendo il processo ripetibile da chiunque voglia verificarlo. La replicabilità è la più importante forma di validità e si realizza quando ricercatori che lavorano in diversi momenti e circostanze ottengono gli stessi risultati quando analizzano gli stessi dati con le stesse tecniche. I risultati ottenuti devono essere validi, ovvero devono essere

conformabili e confermati da evidenze indipendenti. (Krippendorff & Klaus, 2004). L'affidabilità dei risultati ottenuti è suffragata dalla replicazione dell'analisi: è stato selezionato casualmente un sotto-campione delle società analizzate, adottando le medesime tecniche, sono stati confrontati i risultati. Da quanto emerso dal controllo incrociato ex-post dei risultati è possibile affermare che l'analisi dei contenuti condotta in questa sede è affidabile.

## **I) L'attendibilità**

L'attendibilità delle affermazioni nelle relazioni è rafforzata con l'auditing/assurance (Dando & Swift, 2003; Reynolds & Yuthas, 2008), la completezza del rapporto, a sua volta articolato nella lunghezza del report e nell'inclusività (GRI, 2011; Lozano, 2013), l'accuratezza, identificata dalla spiegazione della metodologia e dei dati utilizzati. La qualità del rapporto viene testata guardando la materialità dei temi trattati (Hahn & Kühnen, 2013), intendendo con materialità la pertinenza dei temi divulgati. I temi sono considerati rilevanti quando assicurano la comprensione dell'attività dell'impresa, dei suoi risultati e del suo impatto (Amelio et al., 2018). Inoltre, la qualità è evidenziata anche dal livello di inclusione degli stakeholder che è la mappatura degli stakeholder, dialogo con gli stakeholder e coinvolgimento degli stakeholder (Searcy & Buslovich, 2014; Ramos et al., 2014), e la formalizzazione della struttura di governance, in termini di esistenza di una società governance e di un riferimento agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) (Amelio et al., 2018). Infine, la dimensione della leggibilità si riferisce a quanto sia comprensibile il report per i lettori, in termini di leggibilità e di utilizzo di strumenti visivi per comunicare. Di seguito si analizzano nel dettaglio gli item che hanno determinato il livello di credibilità di ciascuna DNF indagata.

### *Assurance*

I servizi di *assurance* potrebbero essere definiti come “servizi professionali indipendenti che migliorano la qualità dell'informazione, o del suo contesto, per i decisori, una definizione che abbraccia sia l'attendibilità e pertinenza delle informazioni” (Beattie, 2000). I servizi di assurance aumentano la fiducia degli utenti e la percezione della credibilità delle informazioni, a condizione che siano garantite da una terza parte indipendente (Birkey et al., 2016; Cohen & Simnett, 2015; Helfaya & Kotb, 2016) e permette alle parti interessate di essere sempre più coinvolte nel processo di rendicontazione dell'azienda e di effettuare

cambiamenti significativi in esse (Michelon et al., 2015). Nel documento, si misura la sottodimensione dell'assurance attraverso tre elementi: la tipologia, la sua ampiezza e la sua forma (quando la garanzia della DNF è fornita dall'azienda). Per quanto riguarda la tipologia di assurance, secondo il *D.Lgs. 254/2016*, due tipologie di soggetti potranno essere investiti per attestare la conformità della DNF alle richieste del Decreto e ai principi, metodologie e modalità stabiliti dal Decreto: il soggetto preposto alla revisione è il medesimo incaricato alla revisione del Bilancio di esercizio ovvero soggetto esterno indipendente. Per quanto riguarda l'ampiezza dell'assurance, potrebbe se si considera l'intero report oppure specifici aspetti/sezioni. Per quanto riguarda la forma di assurance, il riferimento è alle due possibili tipologie di assurance: il primo *reasonable assurance*, secondo la quale se il lavoro del revisore è finalizzato a garantire un ragionevole livello di affidabilità in base alla quale dichiara che la DNF è conforme alle linee guida informative di riferimento (Consob, 2018, art.5, commi 1 e 2) oppure si limita ad acquisire un livello di sicurezza limitato che la DNF non contenga errori significativi, definito "*limited assurance*". È stato ponderato 1 se la DNF dell'azienda è stata sottoposta a revisione (e 0 in caso contrario), 1 se la DNF è stata verificata da un revisore esterno indipendente (e 0 altrimenti), e 1 se la DNF è stata verificata in un formato ragionevole (e 0 altrimenti).

### *Completezza*

Un'altra dimensione percepita per migliorare l'affidabilità della DNF divulgato (e quindi la loro credibilità) è la completezza della DNF, a sua volta determinata da tre rilevanti sottodimensioni: l'inclusività della DNF, la sua lunghezza e la sua posizione. Per quanto riguarda la lunghezza, è plausibile una relazione positiva tra la lunghezza del report e la sua credibilità (Lock & Seele, 2016; Beretta & Bozzolan, 2008; Gray et al., 1995), anche se in letteratura esiste una posizione opposta, come la lunghezza non significa necessariamente una copertura più ampia dell'argomento (Boiral, 2013). Per la misura, questo valore andrà da 0 a 1, e si otterrà dividendo per il massimo il numero di pagine di ogni DNF. La lunghezza del DNF è strettamente correlata alla posizione della medesima DNF, come lo sono le DNF più breve se incluso nella relazione gestionale, più lungo quando la DNF è un documento autonomo; al centro c'è il report integrato (Integradet Reporting). Questo ultimo è a livello di numero di pagine lungo in quanto combina informazioni finanziarie e non finanziarie, ma nella maggior parte dei casi analizzati le DNF sono diffuse attraverso apposito documento.

Diversi studiosi ( Kolk, 2004; Adams & Simnett, 2011; Frias-Aceituno et al., 2013; Dhaliwal et al., 2014; Michelon et al., 2015; Lock & Seele, 2016) hanno indagato la relazione tra la qualità di un report CSR e il suo formato (report integrato ovvero autonomo). L'utilizzo di un report autonomo non implica solo una maggiore quantità di informazioni fornite sui temi oggetto dell'informativa, e la quantità di informazioni non può essere considerata l'unico elemento per valutare la credibilità del documento. Si ritiene che l'utilizzo di uno specifico documento dedicato alle tematiche socio ambientali possa influenzare anche la qualità delle informazioni fornite in termini di comprensibilità, attendibilità, adeguatezza e completezza rispetto alle esigenze informative degli stakeholder (Hackston & Milne, 1996; Unerman , 2000; Garegnani et al., 2015). Per questo motivo, si attribuisce valore “0” quando la DNF è inclusa nella relazione annuale o nell'IR, 1 quando è divulgato in un documento autonomo. Con inclusività si intende l'adozione di standard di rendicontazione da parte delle società che divulgano le DNF, principalmente standard GRI relativi all'ambiente e questioni di CSR (Helfaya et al., 2018; Helfaya & Kotb, 2016; Michelon et al., 2015; Tauringana & Chithambo, 2015). A loro volta, le aziende potrebbero applicare le linee guida GRI G4, opzione in conformità “core” (ponderato 0) o opzione in conformità “comprehensive” (ponderato 1) o la nuova versione di Standard Gri, “GRI-referenced” (ponderazione 2).

#### *Accuratezza*

Infine, la dimensione *dell'accuratezza* è correlata all'esistenza di una sezione metodologica, che spieghi come sono stati raccolti i dati e le misure optate e una sezione dedicata alle informazioni sulla misurazione dei dati, come la varietà delle diverse tipologie di informazioni divulgate e la varietà delle misure divulgate ne identificano la ricchezza la divulgazione, in letteratura è un'altra dimensione della qualità (Beretta & Bozzolan, 2008; Daub, 2007; Helfaya & Moussa, 2017; Helfaya et al., 2018; Michelon et al., 2015). L'esistenza di ciascuno di queste dimensioni è valutata 1 (0 altrimenti).

## **II) La Qualità**

La dimensione *della qualità* , che coinvolge elementi materiali relativi al contenuto della DNF e allla relazione tra l'impresa e i suoi stakeholder, si articola in quattro dimensioni: materialità, relazioni con gli stakeholder, governance della sostenibilità e dei 17 obiettivi di sviluppo sostenibile (*Sustainable Development Goals*, SDGs).

## *Materialità*

La materialità è il principale principio guida nella divulgazione della DNF e indica la rilevanza di informazioni da divulgare. È espressamente riconosciuto dal *Dlgs.254/2016*. Nella fattispecie si verifica se le società seguono il principio di materialità nel divulgare la DNF, se l'analisi di materialità è aggiornata periodicamente, se ratificata dal Consiglio e se presente la matrice di materialità che abbina le tematiche rilevanti per l'azienda e le tematiche rilevanti per gli stakeholder della società. Ciascuno di questi tre elementi viene valutato 1 se presente (0 altrimenti).

## *Stakeholder relationships*

Oggi, le imprese sono sempre più chiamate a soddisfare una pluralità di stakeholder sempre più interessati alle informazioni non finanziarie in materia di CSR (Deegan & Gordon, 1996; Gray et al., 1995; Guthrie & Parker, 1989). Il reporting sociale e ambientale (SER) è un modo per gestire i rischi reputazionali (Hasseldine et al., 2005; Bebbington et al., 2008; Michelon, 2011) e raggiungere o aumentare il livello di legittimità nella società (Dowling & Pfeffer, 1975; Lindblom, 1994). La letteratura suggerisce che le aziende utilizzino la divulgazione della CSR come strategia di legittimazione per influenzare la percezione degli stakeholder della loro immagine di sostenibilità (Deegan, 2002; O'Donovan, 2002; Sethi, 1975). Hopwood (2009) afferma che le informazioni sulla CSR possono essere utilizzate dalle aziende per facilitare la costruzione della reputazione di un'azienda e aumentarne la legittimità. In questo modo un dialogo sistematico con gli stakeholder è diventato la pietra angolare di tutti i meccanismi di accountability (Larsson & Ljungdahl, 2001; Zadek & Raynard, 2002; Unerman & Bennett, 2004): affinché un rapporto sia appropriato per un destinatario, deve essere interessato alle informazioni in esso contenute. In questo senso, più l'azienda è in grado di mappare e coinvolgere i propri stakeholder, più può fornire informazioni ritenute adeguate e utili. Allo stesso tempo, il coinvolgimento sistematico degli stakeholder consente alle aziende di identificare i temi (sociali e ambientali) per loro significativi (o materiali) e per i quali gli stakeholder si aspettano risposte in termini di indirizzi strategici e di comunicazione. La relazione tra l'azienda e i suoi stakeholder potrebbe essere a tre diversi livelli successivi: l'azienda potrebbe semplicemente mappare i suoi stakeholder (ponderazione 1), oppure potrebbe presentare all'interno della DNF il dialogo con loro (ponderato 1), oppure potrebbe favorire un coinvolgimento degli stakeholder e relazionarsi su questo nella DNF (ponderato 1).

## *Governance della Sostenibilità*

La dimensione qualitativa è influenzata anche dall'esistenza di un interno Comitato dedicata ai temi della sostenibilità. Se il comitato è all'interno di uno esistente, questo è ponderato "1"; se il comitato di sostenibilità è autonomo, questo ha peso "2". Infine, le DNF sono state analizzate per indagare il riferimento agli obiettivi di sviluppo sostenibile (*SDGs*), come da linee guida CE (2017), le aziende dovrebbero mostrare gli effetti sulla DNF ed anche sulla strategia aziendale ed i suoi obiettivi a lungo termine, talvolta dichiarati in un piano di sostenibilità. Il riferimento agli *SDGs* è ponderato 1 se presenti (0 altrimenti).

### **III) La Comprensibilità**

L'ultima dimensione, la comprensibilità, è un prerequisito del costrutto di credibilità, e a sua volta si articola in leggibilità misurata attraverso lo strumento *Gulpease* (Lucisano & Piemontese, 1988) e la comunicazione, misurata con l'uso di strumenti visivi, come è emerso in letteratura che molti investitori spesso si concentrano sui grafici finanziari nel prendere le loro decisioni (Zweig, 2000), essendo tabelle e grafici gli strumenti più efficace per comunicare le prestazioni di un'azienda e sono più facile da assimilare rispetto al testo denso (Kelly, 1993). La leggibilità e la comunicazione sono misurata in una scala che va da 0 a 1. In dettaglio, la leggibilità è stata misurata dal *Gulpease4 index*, costruito appositamente per la lingua italiana. La logica alla base è che le frasi più brevi sono più leggibili. I risultati sono compresi tra 0 e 100, dove 100 è la migliore leggibilità. Per calcolare l'indice di *Gulpease* è stato utilizzato a software, analizzando casualmente 5-10 pagine. Infine, è stato normalizzato l'indice rispetto al massimo valore di esso. In conclusione, *la comprensibilità* (intelligibilità, chiarezza o grado di completezza del messaggio) è una condizione necessaria (ma non sufficiente) affinché un report possa soddisfare le esigenze informative degli stakeholder. In altre parole, un report deve essere innanzitutto comprensibile per essere credibile (Zinkin, 1998; Lock & Seele, 2016). Come passaggio finale, i diversi elementi che compongono le sottodimensioni del costrutto di credibilità restituiscono come output un *indice di credibilità*. È un indice appartenente alla categoria degli indici semi-oggettivi, per come è stato costruito richiede un elenco predeterminato di elementi (argomenti di divulgazione) sul quale è verificato se presente o meno nella DNF. Pertanto, un'impresa acquisisce o migliora la propria legittimità nei confronti dei propri stakeholder quando il processo di comunicazione con essi è più credibile. Per valutare la credibilità delle informazioni fornite, è innanzitutto necessario che siano *comprensibili* e accessibili.

Tuttavia, la sua comprensibilità da parte delle parti interessate non è sufficiente a garantirne la credibilità; è importante che le informazioni siano *attendibili*, adeguate (*adatte*) ed *esaustive* a soddisfare le esigenze informative di chi riceve il messaggio.

### ***3.6 Le variabili indipendenti***

Le variabili indipendenti sono rappresentate dalle performance economico-finanziarie e dall'assetto della governance aziendale.

#### *Performance economico-finanziarie*

Dalla seconda metà del XX secolo, a seguito dell'evoluzione del concetto di Corporate Social Responsibility (CSR), diversi autori si sono interessati allo studio del legame tra quest'ultima e la performance economico-finanziaria dell'impresa giungendo però a risultati contrastanti. Inizialmente studiosi come Gray e Milne (2002), ad esempio, individuano una *relazione negativa* tra performance sociale e finanziaria, per cui maggiore è l'impegno dell'azienda nelle politiche sostenibili minori sono i vantaggi economici generati. Questa tesi riflette le conclusioni di Palmer, Oates e Portey (1995) secondo cui investire in aspetti socialmente responsabili crea costi aggiuntivi per l'azienda riducendone i profitti. Ciò, secondo quanto sostenuto da Friedman (1970), non è accettabile in quanto l'unica responsabilità sociale dell'impresa deve essere proprio la massimizzazione dei profitti per remunerare gli azionisti. Diversamente autori come Burrit, Hahn e Schaltegger (2002) ritengono che, seppur inizialmente le politiche sostenibili portino l'azienda ad avere costi superiori ai vantaggi economico-finanziari generati, in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo la situazione si inverte e si generino dei benefici in termini di migliori performance. Secondo McWilliams, Siegel e Wright (2006), i vantaggi derivano da un miglioramento della reputazione che si riflette in positivo sul valore economico aziendale poiché aumenta l'impegno degli stakeholder, dei partner e dei dipendenti. Anche Edams (2011) infatti rileva che la soddisfazione dei lavoratori influisce positivamente sulla performance finanziaria dell'impresa. Altri studiosi ancora, come Eccles e Serafim (2013), sostengono l'esistenza di una relazione positiva tra l'investimento in politiche di CSR e performance economica, soprattutto nelle società con un alto grado di innovazione. Precedentemente, anche Baron (2008) aveva rilevato questa positività giustificandola con la considerazione che investire nella RSI da un lato attira i consumatori che apprezzano tali spese e sono disposti a pagare di più per i prodotti offerti dall'azienda e dall'altro lato spinge

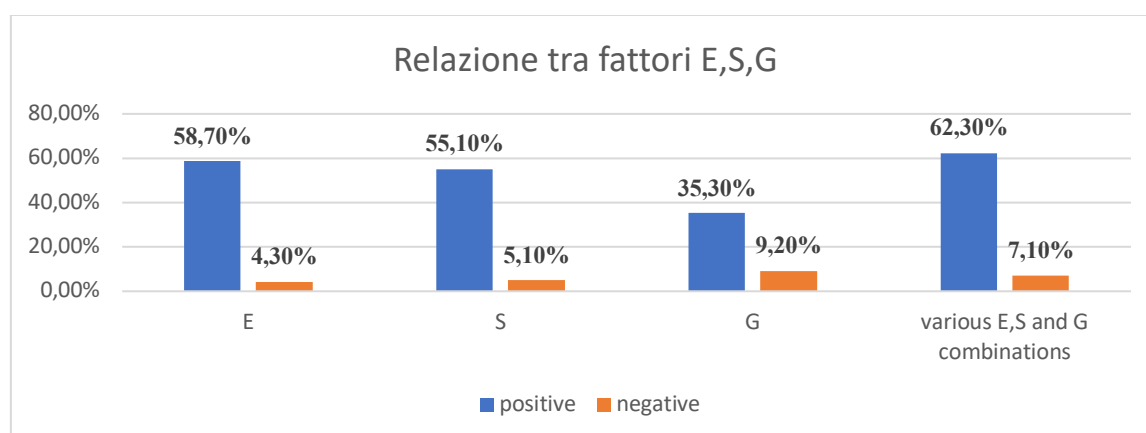
i dipendenti a lavorare meglio, aumentando così la produttività. Numerosi sono gli studi empirici condotti nel corso degli anni sulla relazione esistente tra performance finanziaria e sostenibilità. La letteratura accademica è ricca di contributi che presentano risultati discordanti. Per questo motivo Friede, Bush e Bassen (2015) hanno effettuato una metanalisi su un campione di oltre 2000 studi empirici pubblicati tra il 1970 e il 2014 su questo stesso tema e sono giunti alla conclusione che circa il 90% dei lavori analizzati descrivono una relazione non negativa tra la Corporate Financial Performance (CFP) e i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG). In particolare, gli autori riscontrano che la maggior parte di questi studi (circa il 63%) conferma l'esistenza di una relazione positiva tra sostenibilità e performance finanziaria, per cui l'assunzione di responsabilità sociale da parte delle imprese contribuisce positivamente ai risultati aziendali. Alcuni studi, anziché considerare congiuntamente tutti e tre i fattori ESG, approfondiscono l'analisi sulla relazione tra social e financial performance focalizzandosi sulla dimensione ambientale, sociale e di governance separatamente. Anche in questo caso, comunque, i risultati finali sono contraddittori. Schaltegger e Sturm (1992), ad esempio, ritengono che nessun tipo di politica ambientale possa generare profitti, almeno nel breve-medio periodo, poiché la sua implementazione comporta dei costi imminenti mentre il potenziale ritorno economico è visibile soltanto dopo molto tempo: il guadagno, infatti, non è sempre certo poiché esiste la possibilità che gli altri concorrenti del mercato adottino dei comportamenti scorretti che vanificano gli sforzi fatti dalla società. Secondo Montabon, Sroufe e Narasimhan (2007) invece esiste una relazione positiva tra la performance economica e quella ambientale, attuata tramite l'Environmental Management System (EMS), anche se questo legame sembra interessare principalmente le aziende che hanno un core business già legato all'ambiente. La metanalisi di Friede et al. (2015) conclude: "If the share of negative findings is deducted from positive ones, environmental studies offer the most favorable relation". Con queste parole gli autori intendono affermare che, dei tre fattori "E", "S" e "G", quello ambientale presenta una relazione positiva con la performance finanziaria nel maggior numero di studi analizzati nel campione. Relativamente alla *dimensione sociale*, Jackson e Schuler (1995) sostengono che una buona gestione del capitale umano può impattare positivamente sulla performance finanziaria aziendale. A tal proposito Molina e Ortega (2003) rilevano che le spese di formazione e sviluppo del personale, ma anche la soddisfazione dei dipendenti e la fedeltà dei clienti, aumentano le prestazioni economiche dell'impresa. Haring (2009) invece si focalizza sulle politiche discriminatorie e di genere all'interno della società e riscontra che la diversità ha un impatto positivo sui risultati aziendali. La metanalisi di Friede et al. (2015)

conclude che il fattore sociale, rispetto a quello ambientale e di governance, pur presentando un legame positivo nella maggior parte degli studi analizzati, è quello con “the weakest relation”.

### *Governance aziendale*

Infine, *l'aspetto di governance* è stato al centro dell'attenzione soprattutto dopo la crisi finanziaria del 2007/2008 a seguito della quale è cresciuta l'attenzione degli stakeholder per le politiche di corporate governance attuate dalle società. Yermack (1995) e successivamente Guest (2009) affermano che all'aumentare del numero di amministratori nel board diminuisce la performance finanziaria a causa della difficoltà di comunicare e prendere delle decisioni. Per questo gli autori concludono che i board di piccole dimensioni lavorano in modo più efficiente e sono quindi in grado di gestire al meglio la società aumentandone i profitti. La relazione tra politiche di governance e performance economica è la più difficile da stimare perché alcune informazioni aziendali sono riservate dato che, se diffuse, possono provocare gravi danni per l'impresa, come la perdita del vantaggio competitivo e degli stessi profitti. La metanalisi di Friede et al. (2015), negli studi presi in considerazione, riscontra per il fattore 'governance' il numero più alto di relazioni sia positive che negative. La figura successiva sintetizza i risultati di una parte della metanalisi di Friede, Busch e Bassen del 2015 e, su un campione di 644 studi, indica la percentuale individuata di relazioni positive e negative tra la performance finanziaria e sostenibile (intesa sia come singola dimensione E, S, G che come combinazione di tutti e tre i fattori).

**Figura 1: Relazione tra fattori “E”, “S”, “G” e Performance finanziaria**



Fonte: Friede G., Busch T., Bassen, A., *ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*, *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 2015.

In generale, i risultati più diffusi indicano che le politiche sostenibili hanno un impatto positivo sulla performance aziendale, che passa attraverso il rafforzamento della reputazione e della coesione tra le parti. In termini di profitti, l'attuazione di tali politiche richiede investimenti iniziali ingenti dei quali è impossibile rientrare in tempi brevi. Tuttavia, secondo Moneva, Rivera-Lirio e Muñoz-Torres (2007), gli investitori sono disposti ad accettare un rendimento minore nel breve termine perché sanno che per vedere i risultati delle azioni sostenibili poste in essere dalla società c'è bisogno di un periodo di tempo piuttosto ampio. D'altro canto, devono essere certi che l'azienda stia effettivamente attuando le strategie sociali previste. Per questo motivo, secondo Chen, Tang e Feldmann (2015), è importante l'esistenza di una relazione forte tra management e investitori, poiché altrimenti può capitare che le aziende attuino politiche di sostenibilità che non vengono comprese e apprezzate dagli stakeholder e che determinano così esiti economicamente negativi per l'azienda.

### **3.6.1 Le variabili economico-finanziarie**

Nella letteratura, tra gli studi che associano la CSR alle dinamiche finanziarie aziendali, si osserva un'eterogeneità tra le variabili di *financial performance* utilizzate; Margolis & Walsh (2003) ad esempio, individuano 70 misure diverse impiegate in 122 differenti ricerche. Le performance finanziarie si possono classificare in due principali categorie: gli indicatori di mercato (*market-based*) e quelli di contabilità (*accounting-based*). Per questo studio si è deciso di considerare la Tobin's Q, appartenente alla prima tipologia, mentre come misure contabili il ROE e ROI, in accordo con diversi studi empirici (Barnett & Saloman, 2012; Vitezić et al., 2012; Peng & Yang, 2014; Saeidi et al., 2015; Buallay, 2019):

- a) *Il ROE (Return On Equity)*. denota quanto l'impresa è in grado di produrre per ogni unità di investimento degli azionisti. Viene utilizzato per verificare il tasso di remunerazione del capitale di rischio, ovvero quanto rende il capitale conferito dai soci. Tale indicatore può essere considerato come una sintesi dell'economicità complessiva, in quanto dimostra come il management sia riuscito a gestire i mezzi propri per aumentare gli utili aziendali. Il ROE non è solo determinato dalle scelte compiute nell'ambito della gestione caratteristica, ma anche dalle decisioni in merito alla gestione finanziaria e patrimoniale

Il ROE è stato ottenuto dividendo l'utile netto (*net income*) per il capitale proprio (*total shareholders' equity*):

$$\text{ROE} = \text{Net income} / \text{Total shareholders' equity}$$

- b) *Il ROI*: Le attività di CSR possono condurre a concreti e perfino rapidi rendimenti del capitale investito (indice ROI, "Return on investment"): ci sono specifiche attività o progetti, ad esempio impegni nella riduzione delle emissioni di gas a effetto serra attraverso l'efficienza energetica, che permettono il risparmio di una considerevole percentuale dei costi energetici; ritorni di questo tipo si possono riscontrare in diversi dipartimenti, dalla conservazione delle risorse idriche all'implemento di materiali migliori, più durevoli. Inoltre, i progetti con scopi sociali, come ad esempio i programmi di formazione e l'offerta di migliore assistenza sanitaria, possono condurre a reali e misurabili benefici (Lee et al., 2012). Si ha un ROI positivo quando il capitale investito è in grado di generare profitto, ciò significa che se un investimento volto alla Responsabilità Sociale d'Impresa genera un ritorno maggiore di zero, i clienti sono soddisfatti delle misure intraprese. È, inoltre, importante sottolineare che in caso di ROI positivo e maggiore del costo dei finanziamenti si ha un impatto positivo sul ROE, *Return on Equity*, che invece misura la redditività per gli azionisti.

$$\text{ROI} = \text{EBIT} / \text{CION}$$

dove "EBIT" è il reddito operativo e "CION" è il capitale investito operativo netto.

- c) *La Q di Tobin*. Rappresenta il rapporto tra il valore di mercato di un'impresa e il costo di sostituzione delle sue attività<sup>1</sup>.

$$\text{Tobin's Q} = \text{Market value} / \text{Asset value}$$

L'equilibrio si ha quando il valore di mercato è uguale al costo di sostituzione, ovvero quando il risultato di questo quoziente è pari a 1. Se  $Q > 1$  significa che da

---

<sup>1</sup> La Tobin's Q è un quoziente reso popolare da James Tobin, premio Nobel per l'economia, il quale ipotizzò che il valore di mercato combinato di tutte le società in borsa dovrebbe essere circa uguale ai loro costi di sostituzione.

un lato l'impresa ha convenienza ad effettuare investimenti, dall'altro può indicare una potenziale sopravvalutazione dei propri titoli da parte del mercato. Il contrario accade per valori dell'indice inferiori all'unità. Pertanto, tale misura coglie il potenziale di crescita dell'impresa e la sostenibilità dei profitti, ovverosia riflette le aspettative degli investitori sulla redditività aziendale futura (Luo & Bhattacharya, 2006). La Q di Tobin viene spesso utilizzata per testare gli impatti delle CSP sulle performance finanziarie. Da una causalità inversa, questo studio osserverà se la variazione dei valori assunti dalla Tobin's Q possa costituire un elemento condizionante della *disclosure*, delle performance sociali ed infine del *decoupling*. Tuttavia, secondo Lo e Sheu (2007) e Pelozo (2009) ci sono ulteriori aspetti che, incidendo sul valore delle imprese, devono essere presi in considerazione quando si cerca di studiare la relazione tra performance finanziaria e sostenibile.

### **3.6.2 Le variabili di Governance aziendale**

#### *a) La Diversità di genere*

Le aspettative sull'impatto della diversità di genere sulla qualità della DNF sono supportate dalla ricerca empirica e dal quadro multi-teorico. La teoria della dipendenza dalle risorse e la teoria del capitale umano indicano che le imprese tendono a corrispondere tra le loro esigenze e le risorse fornite dai membri del consiglio, come l'istruzione, l'esperienza e le competenze a beneficio dell'organizzazione e tengono conto di considerazioni etiche come gli impegni ambientali. In questo senso, il ruolo delle donne nel CdA e nelle posizioni di alto livello è diventato un argomento caldo della ricerca in merito alla contabilità, gestione, ecc. La letteratura suggerisce che le aziende con un numero maggiore di donne nei loro CdA sono una dimensione importante del governo societario, perché culturalmente, tradizionalmente e socialmente, le donne sono diverse dagli uomini (Liao et al. 2014). Forte (nel 2004) fornisce la prova che le donne sono più propense degli uomini a identificare situazioni che richiedono un giudizio etico e a comportarsi in modo etico. Alcuni hanno sostenuto che le donne potrebbero essere più consapevoli delle questioni ambientali e sono più preoccupate di ridurre i rischi percepiti (Post et al. 2011).

Da un punto di vista culturale, si ritiene che le donne si preoccupino più della qualità della vita che del successo materiale (Hofstede et al. 2010), il che le porta ad essere più

preoccupate per l'impegno ambientale dell'azienda e il benessere della società. L'ipotesi che la presenza di donne nei consigli di amministrazione influenzi la divulgazione ambientale è ulteriormente supportata dalla ricerca empirica. Inoltre, le imprese con un'alta percentuale di donne nel consiglio di amministrazione sono più socialmente responsabili (Seto-Pamies 2013). Ricerche recenti suggeriscono che la diversità di genere del consiglio può influenzare la qualità della segnalazione, la conformità e il comportamento etico. Al Shaer e Zaman (2016) trovano un'influenza positiva della presenza femminile nel consiglio sulla qualità dei report di sostenibilità. Bear et al. (2010) forniscono la prova che le donne nei consigli di amministrazione influenzano positivamente la valutazione della forza per la CSR. Inoltre, Ben Amar et al. (2015) osservano che la rappresentanza femminile nel consiglio migliora l'efficacia del consiglio nella gestione delle parti interessate e promuove l'adozione di iniziative di sostenibilità relative alla rendicontazione sui cambiamenti climatici. Per riassumere, mentre l'importanza della diversità di genere del consiglio è ampiamente riconosciuta, le prove empiriche sui suoi benefici e sull'impatto sulla rendicontazione ambientale, anche se limitate, sono inconcludenti e hanno prodotto risultati contrastanti (Harjoto et al. 2015). Dall'ampia revisione della letteratura, si prevede che la rappresentanza femminile nei consigli di amministrazione possa influire sulla rendicontazione ambientale.

*b) Le Dimensione e composizione del Cda*

Il modo in cui le aziende rispondono alle questioni relative alla sostenibilità sollevate dagli azionisti e dalle dagli stakeholder e come la struttura di governance dell'azienda svolge un ruolo in tal senso sono domande di ricerca emergenti. Pochi studi, tuttavia, hanno studiato la relazione tra la struttura del CdA e le pratiche di sostenibilità delle imprese. Amran et al. (2014), per esempio, esaminano l'impatto della composizione del consiglio di amministrazione (dimensione del consiglio di amministrazione, indipendenza e diversità di genere) sulla qualità dei report di sostenibilità nella regione Asia-Pacifico. Burke et al. (2019) mostrano che l'impegno a livello di consiglio sembra essere positivamente correlato alle prestazioni sociali aziendali. Brammer et al. (2006) indagano sulla relazione tra le pratiche di governo societario e la divulgazione ambientale, mentre Mallin et al. (2013) aggiungono la divulgazione sociale. Tuttavia, la relazione tra la composizione del CdA e le prestazioni di sostenibilità deve ancora essere pienamente compresa.

### c) Riunioni del Comitato di CSR

In letteratura è stato dimostrato come la presenza e l'indipendenza di un Comitato di Sostenibilità sono significativamente e positivamente associate alla tendenza a divulgare informazioni di carattere non finanziario. Infatti, uno studio ha dimostrato come un consiglio con direttori o comitati ambientali più indipendenti mostra una maggiore tendenza ad essere trasparente dal punto di vista ambientale. Tuttavia, se il comitato non è sufficientemente grande, indipendente o attivo, il suo effetto sembra insignificante. I risultati sono coerenti con la teoria degli stakeholder suggerendo che un consiglio diversificato e indipendente e l'esistenza di un comitato ambientale a livello di CdA possono bilanciare gli obiettivi finanziari e non finanziari di un'impresa con risorse limitate e moderare le possibili aspettative contrastanti tra stakeholder, esterni ed interni (Liao et al. 2015).

Tale informazione essendo già racchiuso nel valore costruito anteriormente della variabile dipendente *Score\_Credibility* in quanto è stato attribuito valore “1” se previsto, valore “2” se autonomo e “0” altrimenti. Per cui è stato considerato il numero di riunioni annue sostenute dal suddetto organo.

### 3.6.3 Dummy sector

Dalla letteratura si evince l'influenza che il settore di appartenenza ha sull'azienda. In questa sede si vuole analizzare se la sensibilità dell'industria rispetto a temi ambientali e sociali influenzi l'adozione e il perseguimento dei *Sustainable Development Goals*. È possibile riscontrare recenti evidenze di una correlazione positiva tra i settori definiti “sensibili”, i cui *stakeholder* richiedono una particolare attenzione ai temi ambientali e sociali, e la rendicontazione degli SDGs (Pizzi et al., 2021). Inoltre, Rosati e Faria (2019) hanno evidenziato una relazione positiva tra la rendicontazione degli SDGs e il potenziale impatto complessivo che la particolare impresa potrebbe avere rispetto al cambiamento climatico. Ciò potrebbe comportare, con riferimento alle imprese al centro dell'attenzione, una spinta all'implementazione degli SDGs per evitare un danno, piuttosto che per fare del bene alla collettività (Van der Waal & Thijssens, 2020). In questa classificazione, sono considerati come “sensibili a tematiche ambientali e sociali”, in base ad uno studio condotto da García-Meca e Martínez-Ferrero (2021) avente ad oggetto l'influenza della sostenibilità sulle performance economico-finanziarie all'interno del panorama europeo ed alla percezione dell'impatto ambientale del consumatore medio, i seguenti settori:

- *Automobilistico*
- *Chimica*
- *Costruzione e Ingegneria*
- *Energia*
- *Food and Beverage*
- *Logistica and Transporti*
- *Manifatturiero*
- *Olio e Gas*
- *Acciaio*
- *Tessile*
- *Utilità*

Tale informazione è riportata come variabile dicotomica con valore “1” in caso di appartenenza dell’azienda in questione ad uno dei settori che sopra sono catalogati come “sensibili”, o con valore “0” altrimenti. Come già analizzato da diversi studiosi (Jenkins & Yakovleva, 2006; Branco & Rodrigues, 2008; Fifka, 2013; Hahn & Kühnen 2013; Raufflet et al., 2014; Lock & Seele, 2016;), si è ipotizzato che le aziende che appartengono a un settore sensibile dal punto di vista ambientale (ad esempio, prodotti chimici, materiali da costruzione, energia, estrazione, silvicoltura) fossero indotti a fornire informazioni credibili per migliorare la propria reputazione e legittimità.

#### **3.6.4 Variabile di controllo**

In linea con la letteratura esistente su ESG, (Setó-Pamies, 2015; Jizi, 2017; Walls et al. 2017) ed in relazione a diversi studi empirici, si riconosce come variabile di controllo la dimensione calcolata come il logaritmo naturale delle attività totali (Andersen & Dejoy, 2011; Liao & Chen, 2014).

#### **3.7 Risultati empirici**

Una volta stimato il modello, prima di verificare se i coefficienti sono significativi e/o se determinati ipotesi sono soddisfatte o meno, è necessario verifica dapprima la diagnostica, vale a dire se il modello econometrico è un valido modello, altrimenti bisogna apportare modifiche affinché il modello proposto sia valido, altrimenti non sarebbe stato possibile proseguire nell’analisi di regressione lineare multipla.

### 3.7.1 Test diagnostici di regressione

La validità del modello econometrico è stata testata attraverso la statistica test di Durbin-Watson, verificando l'ipotesi di presenza di autocorrelazione negli errori del modello di regressione lineare proposto.

Tabella 4 Riepilogo del Modello di Regressione

Riepilogo del modello <sup>b</sup>					
Modello	R	R-quadrato	R-quadrato adattato	Errore std. della stima	Durbin-Watson
1	,501 <sup>a</sup>	,251	,237	,47643634	1,360

a. Predittori: (costante), dummy\_sector, Punteggio Z: Riunioni CCRS, Punteggio Z (ROE), Punteggio Z(ROI), Punteggio Z: Q Tobin, Punteggio Z(bord\_size), Punteggio Z(dobord) do/bord%, Punteggio Z(AD\_A) AD%, Log\_TotaleAttivo

b. Variabile dipendente: Punteggio Z(score\_credibility)

ANOVA <sup>a</sup>						
Modello		Somma dei quadrati	gl	Media quadratica	F	Sign.
1	Regressione	36,361	9	4,040	17,798	<,001 <sup>b</sup>
	Residuo	108,729	479	,227		
	Totale	145,090	488			

Tabella 5: Tavola ANOVA

Il modello sopra riportato mostra un valore dell'indice di determinazione, nel suo valore aggiustato, pari al 50% circa. Dal valore dell'indice di determinazione, oltre che del test F relativo al modello complessivo, è possibile approfondire l'analisi sia in termini empirici che economici poiché circa il 50% dei dati raccolti e assunti dalle variabili è spiegato mediante modello di Regressione Lineare Multipla.

Mentre l'autocorrelazione dei residui è analizzata attraverso il *Dubin-Watson test*, il cui valore può essere compreso tra "0" e "4": solo con valore 2 si è in assenza di autocorrelazione; il valore "1,36", riportato nell'ultima colonna della Tabella 4, denota un'autocorrelazione positiva sei residui, quindi vi è un'influenza positiva.

Vengono di seguito riportati il grafico della distribuzione dei residui del modello di regressione multiplo relativo alla credibilità della DNF e la loro distribuzione in relazione alla distribuzione di tipo Normale.

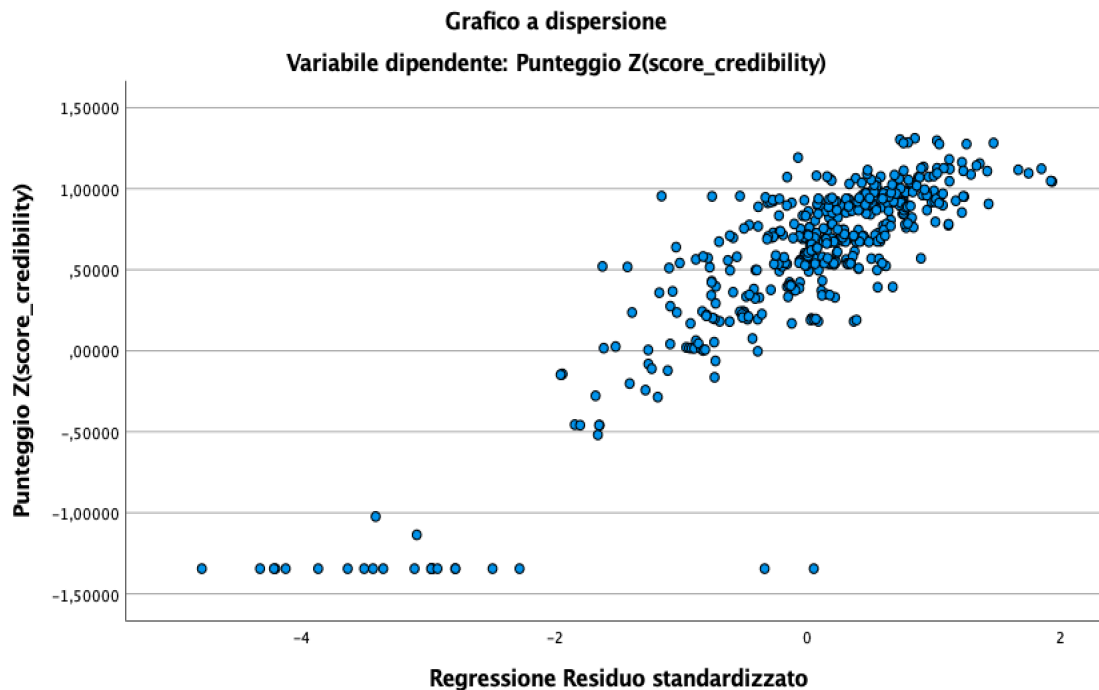


Figura 2: Grafico di dispersione elaborato dal software SPSS.

Dall'analisi grafica è possibile confermare la presenza dei presupposti di indipendenza dei residui alla base del modello *OLS*, il quale conferma l'ipotesi di omoschedasticità (la variabilità degli errori è costante per ogni valore di  $X$ ) e l'indipendenza degli errori per ogni valore della variabile indipendente. Dal grafico non emerge in modo puntuale che i valori dei residui siano distribuiti come una Normale essendo la loro distribuzione lungo la bisettrice del grafico non del tutto lineare: valori empirici e valori teorici non sono del tutto coincidenti. Tuttavia, il modello rispetta le ipotesi del secondo ordine dell'*OLS*: media dei residui nulla e varianza costante. È possibile quindi affermare che le assunzioni del modello di regressione risultano soddisfatte.

### 3.7.2 *Statistiche descrittive*

La statistica descrittiva consente di avere una fotografia di quanto osservato, sintetizzando come riportato nella tabella successiva il valore massimo, minimo e media, deviazione standard delle variabili esplicative e della variabile dipendente.

Statistiche descrittive					
	N	Minimo	Massimo	Media	Deviazione std.
score_credibility	1196	,00	16,53	8,3670	6,22367
donne	847	0	8	3,67	1,479
AD	843	0	5	1,22	,649
bord_size	847	3	22	10,29	2,972
Q Tobin	1053	,000000000	2643,57300	20,4656311	171,440859
tot attivo	1058	1,05148600	4738940000	28956996,8	260605488
ROI	915	-210,2590	621,3330	7,558058	33,6038802
ROE	1050	-756,748000	1250,70400	7,58315890	59,5838031
Riunioni CCRS	849	0	27	2,02	3,050
Numero di casi validi (listwise)	678				

Tabella 6: *Statistiche descrittive*

Dalle statistiche descrittive si evince che la credibilità è in media pari ad 8 punti, registrando un massimo valore pari a 16,53. La presenza di donne nel CdA è molto bassa se si considera che il numero medio di componenti dell'organo è pari a 10. Ragion per cui il 30% circa è composto di donne rispettando di fatto il principio delle quote rosa aggiornato al 2015. Ma dal 2020, con emendamento alla legge di Bilancio 2020, in Italia è stato elevato a 2/5 la suddetta quota nel CdA. Per cui tale numero sarà destinato ad aumentare in futuro. Così come il numero di riunioni del Comitato CSR, il cui valore medio "2" è molto basso in virtù del fatto che in alcune società non è stato ancora istituito un Comitato della Sostenibilità ed il valore medio, di conseguenza, è più prossimo al valore minimo "0", discostandosi dal valore massimo 27 registrato tra le Società che già prevedono un Comitato della CSR.

### 3.7.3 *Analisi di correlazione*

Nell'ambito delle regressioni lineari effettuate su serie temporali, si può verificare un fenomeno di autocorrelazione temporale, a causa dell'inerzia o stabilità dei valori osservati, per cui ogni valore è influenzato da quello precedente e determina in parte rilevante quello successivo. Esistono diversi test statistici per saggiare la presenza di una correlazione seriale dei residui di una serie storica, in questa sede è stato implementato il test di Durbin-Watson.

Nella successiva tabella sono riportati i risultati ottenuti attraverso l'implementazione del Software Spss.

Tabella 7: Matrice di correlazione, riadattamento da software di elaborazione dati SPSS.

		Correlazioni coefficiente <sup>a</sup>										
Modello		dummy_sector	Punteggio Z: Riunioni CCRS	Punteggio Z (ROE)	Punteggio Z (ROI)	Punteggio Z: Q Tobin	Punteggio Z (bord_size)	Punteggio Z (dobord) do/bord%	Punteggio Z (AD_A) AD%	Log_TotaleAttivo		
1	Correlazioni	dummy_sector	1,000	,033	-,059	-,092	-,155	,026	-,145	-,155	-,144	
		Punteggio Z: Riunioni CCRS	,033	1,000	-,017	-,020	,004	,005	,061	,148	-,175	
		Punteggio Z(ROE)	-,059	-,017	1,000	-,007	-,008	,061	,009	,039	,009	
		Punteggio Z(ROI)	-,092	-,020	-,007	1,000	,020	-,065	,119	,034	,015	
		Punteggio Z: Q Tobin	-,155	,004	-,008	,020	1,000	-,085	,079	,107	,339	
		Punteggio Z(bord_size)	,026	,005	,061	-,065	-,085	1,000	,052	,247	-,137	
		Punteggio Z(dobord) do/bord%	-,145	,061	,009	,119	,079	,052	1,000	,047	,063	
		Punteggio Z(AD_A) AD%	-,155	,148	,039	,034	,107	,247	,047	1,000	,036	
		Log_TotaleAttivo	-,144	-,175	,009	,015	,339	-,137	,063	,036	1,000	
		Covarianze	dummy_sector	,003	3,270E-5	,000	,000	3,337E-5	,000	,000	-,5,689E-5	
			Punteggio Z: Riunioni CCRS	3,270E-5	,000	-1,484E-5	-1,828E-5	1,261E-6	2,469E-6	2,720E-5	7,340E-5	-2,686E-5
			Punteggio Z(ROE)	,000	-1,484E-5	,002	-1,411E-5	-6,363E-6	6,981E-5	8,687E-6	4,318E-5	3,111E-6
			Punteggio Z(ROI)	,000	-1,828E-5	-1,411E-5	,002	1,631E-5	-7,839E-5	,000	4,027E-5	5,606E-6
			Punteggio Z: Q Tobin	,000	1,261E-6	-6,363E-6	1,631E-5	,000	-3,947E-5	3,254E-5	4,857E-5	4,769E-5
		Punteggio Z(bord_size)	3,337E-5	2,469E-6	6,981E-5	-7,839E-5	-3,947E-5	,001	3,063E-5	,000	-2,765E-5	
		Punteggio Z(dobord) do/bord%	,000	2,720E-5	8,687E-6	,000	3,254E-5	3,063E-5	,001	2,692E-5	1,132E-5	
		Punteggio Z(AD_A) AD%	,000	7,340E-5	4,318E-5	4,027E-5	4,857E-5	,000	2,692E-5	,001	7,073E-6	
		Log_TotaleAttivo	-5,689E-5	-2,686E-5	3,111E-6	5,606E-6	4,769E-5	-2,765E-5	1,132E-5	7,073E-6	6,131E-5	

a. Variabile dipendente: Punteggio Z(score\_credibility)

Come è possibile notare, i valori relativi all'indice di correlazione tra le variabili sono tutti indicativi di debole correlazione o di poco superiori alla soglia di moderata correlazione. Per tali motivi le variabili selezionate risultano idonee all'analisi tramite modello di regressione lineare rispettando una delle assunzioni *OLS*<sup>2</sup>.

### 3.7.4 Analisi econometrica

È stata condotta l'analisi di regressione lineare attraverso l'implementazione del Software SPSS ed i risultati ottenuti sono i seguenti:

<sup>2</sup> Ordinary Least Squares, metodo dei minimi quadrati.

Tabella 8: Analisi di Regressione Multipla

Modello	Coefficienti <sup>a</sup>									
	Coefficienti non standardizzati		Coefficienti standardizzati		Sign.	90,0% Intervallo di confidenza per B		Statistiche di collinearità		
	B	Errore standard	Beta	t		Limite inferiore	Limite superiore	Tolleranza	VIF	
1	(Costante)	,779	,069		11,313	<,001	,666	,893		
	Punteggio Z(AD_A) AD%	-,094	,025	-,158	-3,748	<,001	-,136	-,053	,875	1,143
	Punteggio Z(bord_size)	,102	,026	,165	3,954	<,001	,060	,145	,896	1,116
	Punteggio Z(dobord) do/bord%	,066	,023	,118	2,900	,004	,029	,104	,953	1,049
	Log_TotaleAttivo	-,040	,008	-,222	-5,109	<,001	-,053	-,027	,831	1,203
	Punteggio Z(ROI)	,163	,046	,141	3,505	<,001	,086	,239	,973	1,028
	Punteggio Z(ROE)	,157	,044	,141	3,542	<,001	,084	,230	,992	1,008
	Punteggio Z: Q Tobin	-,037	,018	-,089	-2,077	,038	-,067	-,008	,859	1,164
	Punteggio Z: Riunioni CCRS	,149	,020	,310	7,575	<,001	,116	,181	,932	1,073
	dummy_sector	,175	,051	,142	3,454	<,001	,091	,258	,920	1,087

a. Variabile dipendente: Punteggio Z(score\_credibility)

In particolare, dai valori riportati in tabella 8 si evince che i coefficienti sono tutti significativi con un livello di alfa pari al 5%, e quindi con Intervallo di Confidenza pari a 95%. In relazione ai coefficienti beta standardizzati ( $\beta_k$ ) associati a ciascuna variabile esplicativa elencate nella prima colonna della Tabella succitata, emerge quanto segue:

- la presenza di Amministratore Delegato nella governance, la Q di Tobin, il logaritmo Totale Attivo sono *associati negativamente* alla variabile dipendente standardizzata Score\_credibility;
- la numerosità del CdA, la percentuale di donne nel CdA, le performance economiche rappresentate dal ROI e ROE, le società appartenenti a settori sensibili ed il numero di riunioni del Comitato di CSR sono *associate positivamente* alla variabile dipendente standardizzata Score\_credibility;

Il fattore di inflazione della varianza (*VIF*) misura l'entità della multicollinearità in un insieme di variabili di Regressione Multipla. Ed è pari al rapporto tra la varianza complessiva del modello e la varianza di un modello che include una sola variabile esplicativa. Questo rapporto è calcolato per ciascuna variabile indipendente. Come è riportato nell'ultima colonna della Tabella 2, il valore VIF è circa pari a "1", al di sotto del valore critico 4 per il software SPSS implementato, denotando una assenza di relazione lineare ovvero correlazione tra una o più variabili indipendenti. Pertanto, sono indipendenti tra loro ed è possibile stimare la relazione che sussiste tra ciascuna variabile indipendente e la variabile dipendente considerate.

### 3.8 *Discussione*

I risultati ottenuti nel presente lavoro sono in linea con quanto emerso dalla letteratura di riferimento ed è possibile affermare quanto segue:

I) Hp 1: *Esiste una relazione positiva tra credibilità e settori sensibili all'ambiente (ESI).*

La prima ipotesi è confermata e lo si evince dalla significatività del coefficiente della variabile dummy “settore” appositamente costruita e dalla sua correlazione positiva con la variabile dipendente “Score credibility”. Inoltre, è suffragata da quanto emerso dalla letteratura di riferimento (Jenkins & Yakovleva, 2006; Branco & Rodrigues, 2008; Fifka, 2013; Hahn & Kühnen 2013; Raufflet et al., 2014; Lock & Seele, 2016) ed in particolare, dallo studio condotto da García-Meca e Martínez-Ferrero (2021) nel contesto europeo: le società appartenenti ad un *settore sensibile* dal punto di vista ambientale forniscono informazioni più credibili.

II) Hp 2: *Esiste una relazione tra credibilità e performance economico-finanziarie delle società esaminate.*

La seconda ipotesi è confermata poiché il coefficiente delle variabili esplicative associato alle performance economico-finanziarie è statisticamente significativo; i risultati sono in linea con quanto emerso dalla letteratura di riferimento: autori come Burrit, Hahn e Schaltegger (2002) ritengono che, seppur inizialmente le politiche sostenibili portino l'azienda ad avere costi superiori ai vantaggi economico-finanziari generati, in un orizzonte temporale di medio- lungo periodo la situazione si inverte e si generino dei benefici in termini di migliori performance. Secondo McWilliams, Siegel e Wright (2006), i vantaggi derivano da un miglioramento della reputazione che si riflette in positivo sul valore economico aziendale poiché aumenta l'impegno degli stakeholder, dei partner e dei dipendenti.

III) *Il CdA di genere ben diversificato ha un impatto positivo sulla qualità della DFN.*

La terza ipotesi è confermata, poiché il coefficiente della variabile “Punteggio Z Do/bord\_size%”, rappresentativa della diversificazione di genere all'interno del CdA, è positivo e statisticamente significativo.

Dall'ampia revisione della letteratura è emerso che le aziende con un numero maggiore di donne nei loro CdA sono una dimensione importante del governo

societario, perché culturalmente, tradizionalmente e socialmente, le donne sono diverse dagli uomini (Liao et al. 2014). Forte (nel 2004) fornisce la prova che le donne sono più propense degli uomini a identificare situazioni che richiedono un giudizio etico e a comportarsi in modo etico. Alcuni hanno sostenuto che le donne potrebbero essere più consapevoli delle questioni ambientali e sono più preoccupate di ridurre i rischi percepiti (Post et al. 2011).

Da un punto di vista *culturale*, si ritiene che le donne si preoccupino più della qualità della vita che del successo materiale (Hofstede et al. 2010), il che le porta ad essere più preoccupate per l'impegno ambientale dell'azienda e il benessere della società.

La terza ipotesi è ulteriormente supportata dal punto di vista *empirico*: le imprese con un'alta percentuale di donne nel consiglio di amministrazione sono più socialmente responsabili (Seto-Pamies 2013). Ricerche recenti suggeriscono che la diversità di genere del consiglio può influenzare la qualità della segnalazione, la conformità e il comportamento etico. (Bear et al. 2010; Amran et al., 2014; Ben Amar et al. 2015; Al Shaer e Zaman 2016).

IV) *La dimensione del CdA ha qualche effetto sulla credibilità della DNF.*

La quarta ipotesi è confermata, poiché il coefficiente della variabile “bord\_size” è positivo e statisticamente significativo. Pochi studi, tuttavia, hanno analizzato la sussistenza di tale relazione tra dimensione del CdA e la credibilità della DNF (Mallin et al., 2013; Amran et al. (2014; Burke et al. 2019) poiché il modo in cui le aziende rispondono alle questioni relative alla sostenibilità sollevate dagli azionisti e dalle dagli stakeholder e come la struttura di governance dell'azienda svolge un ruolo in tal senso sono *domande di ricerca emergenti*.

V) *Il numero di riunioni del Comitato CSR influenza il livello di qualità e credibilità della DNF.*

La quinta ipotesi è confermata dalla significatività del coefficiente associato alla variabile “numero di riunioni Comitato CSR” e la sua correlazione positiva alla variabile dipendente “score credibility”. Inoltre, l'ipotesi è suffragata dalla letteratura di riferimento: l'esistenza di un comitato di sostenibilità a livello di consiglio di amministrazione con una supervisione speciale sul processo di sostenibilità e sulla rendicontazione aiuta a promuovere le questioni di sostenibilità e ad aumentare la qualità della rendicontazione (Al-Shaer & Zaman, 2016).

Pertanto, alla domanda di ricerca “*la credibilità dipenda da un buon assetto di governance e dalle performance economiche-finanziarie?*” è possibile dare una risposta affermativa in quanto i risultati ottenuti sono in linea con quanto emerso dalla Teoria degli Stakeholder suggerendo che un Consiglio diversificato e indipendente e l'esistenza di un Comitato Ambientale a livello di CdA possono bilanciare gli obiettivi finanziari e non finanziari di un'impresa con risorse limitate e moderare le possibili aspettative contrastanti tra stakeholder, esterni ed interni (Liao et al. 2015). Inoltre, vi è una correlazione tra la credibilità e la performance finanziaria ed economica come suggerito dagli autori Martínez-Ferrero et al, (2016) e Rezaee & Tuo (2019).

### ***3.9 Criticità e considerazioni finali***

Lo studio condotto presenta delle limitazioni. In primo luogo, lo studio è incentrato solo sul primo lustro di entrata in vigore della normativa di riferimento che ha reso obbligatoria la DNF (2017-2021). Gli studi futuri potrebbero prendere in considerazione un periodo di tempo più ampio. In secondo luogo, seppur l'indicatore della Credibilità è stato costruito avvalendosi della Content Analysis la cui validità è suffragata dalla replicabilità dei risultati ottenuti. Al tempo stesso l'indice *di credibilità* appartiene alla categoria degli indici semi-oggettivi, per come è stato costruito richiede un elenco predeterminato di elementi (argomenti di divulgazione) sul quale è verificato se presente o meno nella DNF. A causa della semi-soggettività dell'indice della credibilità i risultati, replicando lo studio, potrebbero differire. Un potenziale limite poteva essere rappresentato dalla pandemia di COVID-19: uno studio ha dimostrato come la pandemia ha influito sulla qualità dell'auditing esterno (Albitar et al., 2020). Paradossalmente, la risposta dell'UE alla crisi è riuscita a mitigare gli impatti economici e sociali della pandemia. Già nel terzo trimestre del 2020 molti indicatori economici e del mercato del lavoro hanno mostrato segnali di ripresa e nel 2021 avevano quasi raggiunto i livelli pre-pandemia. (Sustainable Development in the European Union- *Monitoring report on progress towards the SDG's in an EU context*, 2022 Edition). Questo ha reso maggiormente attendibile i risultati del presente lavoro ed è possibile affermare che la pandemia ha funto da acceleratore: il livello di credibilità risulta crescente nel lustro considerato e la comparazione è stata possibile in quanto tutte le società si sono avvalse dei medesimi Standard di rendicontazione (standard GRI), utili a misurare e comunicare, con il massimo livello di trasparenza, le performance in termini di sostenibilità.

Questo studio dà un contributo originale a diverse aree importanti: è uno dei primi studi a fornire prove empiriche sulla questione della credibilità della DNF e consente di affermare che le variabili economiche-finanziarie e di governance impattano su di essa. In secondo luogo, questo studio ha affrontato l'area poco studiata della qualità delle DNF e l'ha ampliata con il concetto di credibilità, che, come mostrato, emerge dal contenuto dei report piuttosto che da fattori esterni, fornendo un modello empirico valido. Infatti, il campione può già essere considerato come l'intera popolazione delle società quotate in Borsa italiane che dovrebbe rispettare i requisiti richiesti dal Decreto Legislativo e quindi obbligate a redigere la DNF, e per questa motivazione, si rispetta la validità interna (Seale, 2004). Con riferimento alla validità esterna, sebbene i documenti di sostenibilità siano certamente presenti in altri paesi, è altamente plausibile che ci possano essere obblighi diversi per la loro condivisione e presentazione al pubblico. Di conseguenza, non possiamo generalizzare le metodologie utilizzate per altri paesi europei e del mondo. Inoltre, è emerso che i settori più rappresentativi della realtà italiana, appartengono maggiormente al settore bancario, manifatturiero, servizi finanziari, energetico, servizi pubblici e industria tessile e di abbigliamento. Le società appartenenti ad un *settore sensibile* dal punto di vista ambientale (quali il Settore automobilistico, Chimico, Edilizia e ingegneria, Energia, Alimenti e bevande, Logistica e Trasporti, Produzione, Petrolio e gas, Acciaio, Tessile, Utilità) hanno registrato un maggior livello di credibilità della DNF, a parità di altre condizioni, rispetto a quelle non ritenute sensibili in letteratura. Sarà destinato a crescere il numero di società che redigerà la DNF, divenuta ormai di forte rilevanza strategica e fondamentale per la sopravvivenza nel medio-lungo periodo: divulgando gli sviluppi sostenibili nei bilanci delle società, gli investitori potrebbero ottenere informazioni su rischi ed opportunità credibili e affidabili rilevanti per la creazione di valore a lungo termine. Allo stesso tempo, gli stakeholder possono garantire il coinvolgimento delle aziende nel raggiungimento degli obiettivi SDG's. Ciò non solo migliorerà la performance economico-finanziaria delle aziende, ma migliorerà anche l'ambiente, la qualità della vita delle persone e dell'intero globo. In futuro sarebbe interessante analizzare, in relazione all'evolversi della transizione in atto e possibili scenari futuri ad oggi non prevedibili, ripetere l'analisi considerando un arco temporale più lungo. Nel presente, si prevede un aumento dell'impegno dell'azienda a raggiungere un livello crescente della credibilità/qualità della DNF, nonché una crescita anche quantitativa del numero di società obbligate a redigerla. Considerando le fasi future della ricerca, potrebbe essere interessante fare un confronto tra i diversi paesi al fine di verificare in che modo sia le legislazioni nazionali che le specificità culturali influenzano

l'adozione da parte delle aziende delle DNF e l'impegno per la sostenibilità. D'altro canto, i policy maker dovrebbero incoraggiare tutte le aziende, soprattutto le PMI italiane, essendo numericamente superiore rispetto alle imprese di grande dimensione e le uniche obbligate attualmente a redigere la DNF, a implementare la rendicontazione non finanziaria a quella finanziaria esistente e adeguare le loro strategie aziendale alla crisi climatica in atto in quanto un comportamento più consapevole e responsabile da parte di tutti gli attori economici avrà un impatto positivo e più incisivo sulle generazioni presenti e future. Naturalmente non è concepibile focalizzarsi unicamente sull'ottimizzazione delle pratiche socio-ambientali, in quanto anche le performance economiche continuano ad essere fondamentali per il successo di un'impresa, dovendo quindi necessariamente trovare un equilibrio tra le tre componenti nel breve e soprattutto nel lungo periodo (Ajibike et al. 2021): le imprese dovrebbero dunque avere una visione detta di triple bottom line, cioè una visione che riesca a considerare contemporaneamente le esigenze di ambiente, società ed economia ed è nota anche come *modello delle tre P* della sostenibilità: *People, Planet, Profit*. (Sianipar et al. 2013). Coerentemente con l'opinione che gli investitori possono interpretare le performance ESG come un segnale della futura performance azionaria e/o mitigazione del rischio in tempi di crisi (Broadstock et al., 2021).

## Appendice

### Elenco Società quotate in Borsa italiana oggetto di analisi

1. A2A	52. EDISON	106. POSTE ITALIANE
2. ACEA	53. EL EN	107. PRIMA INDUSTRIE
3. ACSM-AGAM (2018 AL 2021)	54. ELICA	108. PRYSMIAN
4. AEFPE	55. EMAK	109. RAI WAY
5. AEROPORTO GUGLIELMO MARCONI	56. ENAV	110. RATTI
6. AMPLIFON	57. ENEL	111. RCS MEDIA GROUP
7. ANIMA HOLDING (2020 AL 2021)	58. ENI	112. RECORDATI (2018 AL 2021)
8. AQUAFIL	59. ERG	113. REPLY (2017 AL 2020)
9. ASCOPIAVE	60. ESPRINET	114. SABAF
10. ATLANTIA	61. EUKEDOS	115. SAES GETTERS
11. AUTOGRILL	62. EXPRIVIA	116. SAFILO
12. AVIO	63. FALCK RENEWABLES (2020 AL 2021)	117. SAPEM
13. AZIMUT	64. FCA (2017 ALL 2020)	118. SALVATORE FERRAGAO
14. BANCA CARIGE	65. FERRARI	119. SARAS
15. BANCA GENERALI	66. FIERA MILANO	120. SERVIZI ITALIA
16. BANCA IFIS	67. FILA	121. SESA
17. BANCA INTERMOBILIARE (SOLO 2017)	68. FINCANTIERI	122. SNAM
18. BANCA MEDIOLANUM	69. FINECOBANK (2019 AL 2021)	123. SOGEFI
19. BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA	70. FNM	124. SOL
20. BANCA POPOLARE SONDRIO (2018 AL 2021)	71. GEOX	125. STMICROELECTRONICS
21. BANCO BPM	72. GEFRAN (2017 AL 2020)	126. TECHNOGYM
22. BANCO DI DESIO E BRIANZA	73. HERA	127. TELECOM ITALIA
23. BASICNET	74. IGD	128. TENARIS
24. BE	75. IL SOLE 24 ORE	129. TERNA
25. BEGHELLI	76. IMMSI	130. TESMEC
26. B.F. (2018 AL 2021)	77. INDEL B (DAL 2018 AL 2020)	131. TISCALI
27. BIALETTI	78. INTERPUMP	132. TOD'S
28. BIANCAMANO (2017 AL 2019)	79. INTESA SANPAOLO	133. TOSCANA AEROPORTI
29. BIESSE	80. INWIT (2018 AL 2021)	134. TREVIFIN INDUSTRIE
30. BPER BANCA	81. IRCE	135. TXT (2018 AL 2021)
31. BREMBO	82. IREN	136. UNICREDIT
32. BRUNELLO CUCINELLI	83. ITALGAS	137. UNIEURO
33. BUZZI UNICEM	84. ITALMOBILIARE	138. UNIPOL GRUPPO
34. CAIRO COMMUNICATION	85. IVS	139. VALSOIA (SOLO 2021)
35. CALEFFI (2020 AL 2021)	86. JUVENTUS FC (2017 AL 2020)	140. ZIGNANO VETROO
36. CALTAGIRONE	87. LA DORIA	141. ZUCCHI
37. CAMPARI	88. LANDI RENZO	
38. CATTOLICA ASSICURAZIONI	89. LEONARDO	
39. CEMBRE	90. LUVE	
40. CEMENTIR HOLDING	91. MAIRE TECNIMONT (2018 AL 2021)	
41. CIR	92. MARR	
42. CNH INDUSTRIAL	93. MEDIASET	
43. COIMA RES	94. MEDIOBANCA	
44. CREDITO EMILIANO	95. MITTEL (2018 AL 2021)	
45. CSP INTERNATIONAL	96. MONCLER	
46. D'AMICO (2018 AL 2021)	97. MONDADORI	
47. DANIELI (2017 AL 2019)	98. MONRIF	
48. DATALOGIC	99. MUTUIONLINE	
49. DE LONGHI	100. OPENJOBMETIS	
50. DIASORIN	101. OVS	
51. DOVALUE	102. PIAGGIO	
	103. PININFARINA	
	104. PIQUADRO	
	105. PIRELLI	

## ***Bibliografia***

- Adams, C. A. (2002) “*Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorising.*” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- Adams, C. A., & Evans, R. (2004) “*Accountability, completeness, credibility and the audit expectations gap.*” *Journal of corporate citizenship*, (14), 97-115
- Adams, S., & Simnett, R. (2011). “*Integrated reporting: an opportunity for Australia’s not-for-profit sector*”. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292–301.
- Al-Shaer & H.; Zaman, M.(2016) “*Board gender diversity and sustainability reporting quality.*” *J. Contemp. Account. Econ.* 12, 210–222.
- Albitar, K., Gerged, A., M., Kikhia, H., and Hussainey K. (2020). “*Auditing in times of social distancing: The effect of COVID-19 on auditing quality*”. *International Journal of Accounting and Information Management* 169–178
- Akrum Helfaya, Mark Whittington, Chandana Alawattage (2018) “*Exploring the quality of corporate environmental reporting: Surveying preparers and users’ perceptions*” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*
- Al Shaer, H., & Zaman, M. (2016). “*Board gender diversity and sustainability reporting quality*”. *Jour-nal of Contemporary Accounting and Economics*.
- Amelio, F., Palumbo, M., Dallai, S., Perrini, F., Minichilli A. and RomitioS.,(2018), *Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione non Finanziaria* ex D. Lgs 254/2016 Deloitte
- Amran Azlan, Shiau Ping Lee, S. Susela Devi (2014) “*The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality*”, *Business Strategy and Environment* Vol.4
- Andersen M. L., Dejoy J. S., (2011) “*Corporate Social and Financial Performance: The Role of Size, Industry, Risk, R&D and Advertising Expenses as Control Variables*”, *Business and Society Review*

- Barnett M.L., Salomon R.M., (2012) “*Does it pay to be really good? addressing the shape of the relationship between social and financial performance*”, Strategic Management Journal
- Baron D., (2008) “*Managerial contracting and corporate social responsibility*”, Journal of Public Economics
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). “*The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation*”. Journal of Business Ethics, 97(2), 207–221
- Beattie, V. A. (2000) “*The future of business reporting: a review article*”. Accounting, Finance & Governance Review, 7(1), 1-36.
- Beattie, V., McInnes, B., Fearnley, S. (2004) “*A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes.*” Account. Forum 28, 205–236.
- Bebbington, J., Larrinaga, C., & Moneva, J. M. (2008) “*Corporate social reporting and reputation risk management*”. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 21(3), 337- 361.
- Beck, A.C., Campbell, D., Shrides, P.J. (2010) “*Content analysis in environmental reporting research: Enrichment and rehearsal of the method in a British-German context.*” Br. Account. Rev. 42, 207–222
- Ben Amar, W., Chang, M., & McIlkemy, P. (2015). “*Board gender diversity and corporate response to sustainability initiatives: Evidence from Carbon Disclosure Project*”. Journal of Business Ethics, 112(3), 463–497.
- Beretta, S., & Bozzolan, S. (2008) “*Quality versus quantity: the case of forward-looking disclosure.*” Journal of Accounting, Auditing & Finance, 23(3), 333-376.
- Birkey, R. N., Michelon, G., Patten, D. M., & Sankara, J. (2016). “*Does assurance on CSR reporting enhance environmental reputation? An examination in the US context.*” In Accounting Forum (Vol. 40, No. 3, pp. 143-152).

- Bitektine, A. (2011) “*Toward a theory of social judgments of organizations: The case of legitimacy, reputation, and status*”. *Academy of management review*, 36(1), 151-179.
- Boesso, G.; Kumar, K. (2007) “*Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States.*” *Account. Audit. Account. J.* 2007, 20, 269–296.
- Boiral, O. (2013) “*Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports*”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036-1071.
- Bozzolan, M. Trombetta, S. Beretta (2009) “*Forward-looking disclosures, financial verifiability and analysts’ forecasts: A study of cross-listed European firms*” *European Accounting Review*, 18 (3) pp. 435-473
- Bozzolan, S., Fabrizi, M., Mallin, C. A., & Michelon, G. (2015). “*Corporate social responsibility and earnings quality: International evidence.*” *The International Journal of Accounting*, 50(4), 361-396.
- Buallay A., (2019) “*Is sustainability reporting (ESG) associated with performance? Evidence from the European banking sector*”, *Management of Environmental Quality*
- Burke, J.J., Hoitash, R. & Hoitash, U. (2019) “*The Heterogeneity of Board-Level Sustainability Committees and Corporate Social Performance*”. *Bus Ethics* 154, 1161–1186
- Burrit R. L., Hahn T., Schaltegger S., (2002) “*Toward a comprehensive framework for environmental management accounting – links between business actors and environmental management account tools*”, *Australian Accounting Review*
- Campbell, D. (2003). “*Intra-and intersectoral effects in environmental disclosures: evidence for legitimacy theory?*” *Business Strategy and the Environment*, 12(6), 357-371.
- Carnevale, C., & Mazzuca, M. (2014) “*Sustainability report and bank valuation: evidence from European stock markets*”. *Business Ethics: A European Review*, 23(1), 69-90.

- Chen, L., Srinidhi, B., Tsang, A., & Yu, W. (2016) “*Audited financial reporting and voluntary disclosure of corporate social responsibility (CSR) reports.*” *Journal of Management Accounting Research*, 28(2), 53-76.
- Chih, H. L., Shen, C. H., & Kang, F. C. (2008). “*Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence.*” *Journal of business ethics*, 79, 179-198.
- Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015) “*CSR and assurance services: A research agenda*”. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 59-74.
- Coombs, W. T. (1992) “*The failure of the task force on food assistance: A case study of the role of legitimacy in issue management*”. *Journal of Public Relations Research*, 4(2), 101- 122.
- Coombs Timothy, W., & Holladay, S. J. (2013) “*The pseudo-panopticon: The illusion created by CSR-related transparency and the internet*”. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(2), 212-227.
- Core, J.E. (2001) “*A review of the empirical disclosure literature: Discussion.*” *J. Account Econ.* 31, 441–456
- Cremades, R. et al. (2019) “*Ten Principles to Integrate the Water-Energy-Land Nexus with Climate Services for Co-Producing Local and Regional Integrated Assessments.*” *Science of the Total Environment* 693
- Cristiano, E., & Ferraro, O. (2022) “*Le BCC e l'informativa non finanziaria: Dalla rendicontazione volontaria alla dichiarazione non finanziaria. Il caso Gruppo ICCREA.* FrancoAngeli.
- Dando, N., Swift, T. (2003) “*Transparency and Assurance Minding the Credibility Gap*”, *Journal of Business Ethics* 44, 195–200
- Daub, C. H. (2007). “*Assessing the quality of sustainability reporting: an alternative methodological approach*”. *Journal of cleaner production*, 15(1), 75-85.

- David C. Broadstock, Kalok Chan, Louis T.W. Cheng, Xiaowei Wang (2021) “*The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China*”, Finance Research Letters, Volume 38, 101716
- De Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014) “*Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research.*” Accounting, Auditing & Accountability Journal
- Deegan, C., & Gordon, B. (1996). “*A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations.*” Accounting and business research, 26(3), 187-199.
- Deegan, C. (2002) “*Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation.*” Accounting, auditing & accountability journal, 15(3), 282-311.
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005) “*An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation.*” Journal of management Studies, 42(2), 329-360.
- Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2014) “*Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency.*” Journal of accounting and public policy, 33(4), 328-355.
- Diouf, D.; Boiral, O.(2017) “*The quality of sustainability reports and impression management: A stakeholder perspective.*” Account. Audit. Account. J. 30, 643–667.
- Doane, D. (2000) “*Corporate Spin: The Troubled Teenage Years of Social Reporting.*” New Economics Foundation, London
- Dong, S., Burritt, R., & Qian, W. (2014) “*Salient stakeholders in corporate social responsibility reporting by Chinese mining and minerals companies*”. Journal of Cleaner Production, 84, 59-69.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975) “*Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior.*” Pacific sociological review, 18(1), 122-136.

- Dumay, J., & Cai, L. (2015) “*Using content analysis as a research methodology for investigating intellectual capital disclosure: A critique.*” *Journal of Intellectual Capital*, 16(1), 121-155.
- Dunbar, N. E., Jensen, M. L., Burgoon, J. K., Kelley, K. M., Harrison, K. J., Adame, B. J., & Bernard, D. R. (2015). “*Effects of veracity, modality, and sanctioning on credibility assessment during mediated and unmediated interviews.*” *Communication Research*, 42(5), 649-674.
- Eccles R. G., Serafeim G., (2013) “*The Performance Frontier: Innovating for sustainable Strategy*”, *Harvard Business Review*
- Edams A., (2011) “*Does the stock market fully value intangibles? Employee satisfaction and equity prices*”, *Journal of Financial Economics*
- EU (2022) “*Sustainable Development in the European Union- Monitoring report on progress towards the SDG’s in an EU context*” *Edition 2022*
- EU Commission (2014) “*Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014-amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and diversity information by certain large undertakings and groups.*” *Official J. Eur. Un.* 330, 1–9.
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2018) “*Financial auditor and sustainability reporting: Does it matter?*” *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(3), 209-224.
- Fombrun, C. J., & Gardberg, N. (2000) “*Who’s tops in corporate reputation?*”. *Corporate reputation review*, 3, 13-17.
- Forte, A. (2004). “*Antecedents of managers’ moral reasoning*”. *Journal of Business Ethics*, 51(4), 315–347
- 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.

- Friedman, A. L., & Miles, S. (200) “*Socially responsible investment and corporate social and environmental reporting in the UK: an exploratory study.*” *The British Accounting Review*, 33(4), 523-548.
- Friede G., Busch T., Bassen, A., (2015) “*ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies*”, *Journal of Sustainable Finance & Investment*
- Garegnani, G. M., Merlotti, E.P., Russo, A. A. (2015) “*Scoring Firms’ Codes of Ethics: An Explorative Study of Quality Drivers*”. *Journal of Business Ethics*, 126, 541–557.
- Global Reporting Initiative. GRI (2011), Sustainability Reporting Guidelines*
- Global Reporting Initiative (2013) GRI G4 Sector Disclosures*
- Global Reporting Initiative (2013), Sustainability Topics for Sectors: What do stakeholder want to know?*
- Global Reporting Initiative (2013) The external assurance of sustainability reporting.*
- Global Reporting Initiative (2013), The sustainability content of integrated reports- a survey of pioneers*
- Global Reporting Initiative (2015), Forging a path to integrated reporting.*
- Global Reporting Initiative (2015), Informing decisions, driving change – The role of data in a sustainable future.*
- Global Reporting Initiative (2016), GRI Sustainability Reporting Standards*
- García-Meca Emma & Martínez-Ferrero Jennifer (2021) "Is SDG reporting substantial or symbolic? An examination of controversial and environmentally sensitive industries." *Journal of Cleaner Production* 298: 126781.
- 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.

- Gray R. H., Milne M., (2002) *Sustainability reporting: Who's kidding whom?*, Chartered Accountants Journal of New Zealand
- Gray Rob (2010) *“Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability...and how would we know? An exploration of narratives of organisations and the planet.”* Accounting, Organizations and Society, Vol. 35, Issue 1, Pages 47-62.
- Grewal, J., Riedl, E.J., Serafeim, G. (2019) *“Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure.”* Manag. Sci. 65, 3061–3084
- Gunnar Friede, Timo Busch & Alexander Bassen, (2015) *“ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies”*, journal of Sustainable Finance & Investment, Vol. 5, 2015 Issue 4
- Guest P. M., (2009) *“The impact of board size on firm performance: evidence from the UK”*, The European Journal of Finance
- Guthrie, J., & Parker, L. D. (1989) *“Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory.”* Accounting and business research, 19(76), 343-352.
- Hackston, D., & Milne, M.J. (1996). *“Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand, Accounting”*. Auditing & Accountability Journal, 9(1), 77–108.
- Hahn, R., & Kühnen, 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.
- Hammond, K. & Miles, S. (2004) *“Assessing quality assessment of corporate social reporting: UK perspectives.”* Account. Forum 28, 61–79.
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). *“Board diversity and corporate social responsibility.”* Journal of Business Ethics, 132(4), 641–660
- Hasseldine, J., Salama, A. I., & Toms, J. S. (2005) *“Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs.”* The British accounting review, 37(2), 231-248.

- Helfaya, A., & Kotb, A. (2016) “*Environmental reporting quality: An analysis of global credibility initiatives. In Handbook of research on green economic development initiatives and strategies*” (pp. 625-654). IGI Global.
- Helfaya, A., & Moussa, T. (2017) “*Do board's corporate social responsibility strategy and orientation influence environmental sustainability disclosure? UK evidence.*” *Business Strategy and the Environment*, 26(8), 1061-1077
- Helfaya, A., Whittington, M., & Alawattage, C. (2018). “*Exploring the quality of corporate environmental reporting: Surveying preparers and users' perceptions*”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 32(1), 163-193
- Helfaya, A., & Whittington, M. (2019) “*Does designing environmental sustainability disclosure quality measures make a difference?*.” *Business Strategy and the Environment*, 28(4), 525-541.
- Herring C., (2009) “*Does diversity pay? Race, gender, and the business case for diversity*”, *American Sociological Review*
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). “*Cultures and organizations: Software of the mind: Intercultural operation and its importance for survival*”. New York, NY: McGraw-Hill.
- Hopwood, A. G. (2009) “*Accounting and the environment.*” *Accounting, organizations, and society*, 34(3-4), 433-439
- Ioannou, I.; Serafeim, G. (2015) “*The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting.*” Harvard Business School: Boston, MA, USA
- Jackson S. E., Schuler R. S., (1995) “*Understanding human resource management in the context of organizations and their environments*”, *Annual review of psychology*.
- Jackson, G., Bartosch, J., Avetisyan, E., Kinderman, D., Knudsen, J.S. (2019) “*Mandatory Non-Financial Disclosure and Its Influence on CSR: An International Comparison.*” *J. Bus. Ethics*, 1–20.

- Jizi M., (2017) *“The Influence of Board Composition on Sustainable Development Disclosure” Business Strategy and Environmental, Vol. 26, 640-655.*
- Katmon, N., & Farooque, O. A. (2017) *“Exploring the impact of internal corporate governance on the relation between disclosure quality and earnings management in the UK listed companies.” Journal of Business Ethics, 142, 345-367.*
- Kelly, J. D. (1993) *“The effects of display format and data density on time spent reading statistics in text, tables and graphs.” Journalism Quarterly, 70(1), 140-149.*
- Kolk, A., (2004). *“A decade of sustainability reporting: Developments and significance.” International Journal of Environment & Sustainable Development, 3(1), 51–64.*
- Krippendorff & Klaus H.(2004) *“Content Analysis An Introduction to Its Methodology”*. Sage Publications Inc.
- Krippendorff K. (2013) *“Content Analysis: an introduction its methodology.”* (3rd ed), SAGE Publications.
- Krippendorff, K. (2018) *“Content analysis: An introduction to its methodology.”* Sage publications.
- La Torre, M., Sabelfeld, S., Blomkvist, M., Tarquinio, L., & Dumay, J. (2018) *“Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research.” Meditari Accountancy Research, 26(4), 598-621.*
- Larsson, L. O., & Ljungdahl, F. (2001) *“Seeking sustainability.” Accountancy, 128(1295), 155-155.*
- Lee Y.K., Kim Y.S., Lee K.H., Li D., (2012), *“The impact of CSR on relationship quality and relationship outcomes: a perspective of service employees”*, International Journal of Hospitality Management, 31(3), pp. 745–756
- Liao Guanmin Chun Chang, Xin Chen, (2014) *“What are the reliably important determinants of capital structure in China?”*, Pacific-Basin Finance Journal, Volume 30

- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2014). "Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure". *British Accounting Review*, 47(4), 409–424
- Lin Liao, Le Luo, Qingliang Tang (2015) "Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure", *The British Accounting Review*, Volume 47, Issue 4
- Lindblom, C. K. (1994) "The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure." In *Critical Perspectives on Accounting Conference, New York, 1994*.
- Lo S.F., Sheu H. J., (2007) "Is Corporate Sustainability a Value-Increasing Strategy for Business? *Corporate Governance an International Review*", Blackwell Publishing Ltd
- Lock, I., & Seele, P. (2016) "The credibility of CSR (corporate social responsibility) reports in Europe. Evidence from a quantitative content analysis in 11 countries." *Journal of Cleaner Production*, 122, 186–200
- Lozano, R., & Huisingh, D. (2011) "Inter-linking issues and dimensions in sustainability reporting" *Journal of cleaner production*, 19(2-3), 99-107.
- Lozano, R. (2013) "Are companies planning their organisational changes for corporate sustainability? An analysis of three case studies on resistance to change and their strategies to overcome it". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(5), 275-295.
- Lucisano Pietro, Piemontese Maria E. (1988) *GULPEASE: una formula per la predizione della difficoltà dei testi in lingua italiana*, in *Scuola e città*, XXXIX, no 3, p. 110-24
- Luo, X., & Bhattacharya, C. B. (2006) "Corporate social responsibility, customer satisfaction, and market value". *Journal of marketing*, 70(4), 1-18
- MacLean, R., & Rebernak, K. (2007) "Closing the credibility gap: The challenges of corporate responsibility reporting." *Environmental Quality Management*, 16(4), 1-6

- Malek, Javed, and Tushar N. Desai. (2021) “*A Framework for Prioritizing the Solutions to Overcome Sustainable Manufacturing Barriers.*” *Cleaner Logistics and Supply Chain* 1(July)
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2003).” *Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business*”. *Administrative science quarterly*, 48(2), 268-305
- Marston, C.L. & Shrivies, P.J. (1991) “*The use of disclosure indices in accounting research: A review article.*” *Br. Account. Rev.* 23, 195–210.
- Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015) “*Effect of financial reporting quality on sustainability information disclosure.*” *Corporate social responsibility and environmental management*, 22(1), 45-64.
- Martínez-Ferrero, J., Banerjee, S., & García-Sánchez, I. M. (2016) “*Corporate social responsibility as a strategic shield against costs of earnings management practices.*” *Journal of Business Ethics*, 133, 305-324.
- Masteikiene, Ruta, and Vitalija Venckuviene. (2015) “*Changes of Economic Globalization Impacts on the Baltic States Business Environments.*” *Procedia Economics and Finance* 26(15): 1086–94
- Mazzotta, R., & Veltri, S. (2023) “*Dalla voluntary alla mandatory disclosure dell'informativa societaria di natura non finanziaria: Analisi del percorso e tendenze evolutive.*” FrancoAngeli
- McWilliams A., Siegel D., Wright P. M.,(2006) “*Corporate Social Responsibility: Strategic Implications*”, *Journal of Management Studies*
- Michelon, G. (2011). “*Sustainability disclosure and reputation: A comparative study.*” *Corporate reputation review*, 14, 79-96.
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015) “*CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis.*” *Critical perspectives on accounting*, 33, 59-78.

- Miller, G. S., & Skinner, D. J. (2015) "*The evolving disclosure landscape: How changes in technology, the media, and capital markets are affecting disclosure*". *Journal of Accounting Research*, 53(2), 221-239.
- Mio, C., Fasan, M., & Costantini, A. (2020) "*Materiality in integrated and sustainability reporting: A paradigm shift?*". *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 306-320.
- Mion, G., & Loza Adauí, C. R. (2019) "*Mandatory nonfinancial disclosure and its consequences on the sustainability reporting quality of Italian and German companies.*" *Sustainability*, 11(17), 4612.
- Molina J. A., Ortega, R., (2003) "*Effects of employee training on the performance of North American firms*", *Applied Economics Letters*
- Moneva, J. M., Rivera-Lirio J. M., Muñoz-Torres M. J., (2007) "*The corporate stakeholder commitment and social and financial performance*", *Industrial Management & Data Systems*
- Montabon F., Sroufe R., Narasimhan R., (2007) "*An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance*", *Journal of Operations Management*
- Morsing Mette, Cheney George, Lars Thøger, Christensen (2008) "*Corporate Communications.*" *Corporate Communications*: 1-264.
- Moseñe, J. A., Burritt, R. L., Sanagustín, M. V., Moneva, J. M., & Tingey-Holyoak, J. (2013). "*Environmental reporting in the Spanish wind energy sector: an institutional view*". *Journal of Cleaner Production*, 40, 199-211.
- Muttakin, M. B., Khan, A., & Subramaniam, N. (2015). "*Firm characteristics, board diversity and corporate social responsibility: evidence from Bangladesh.*" *Pacific accounting review*.
- O'Donovan, G. (2002) "*Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory.*" *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 344-371.

- Odriozola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017) “*Is corporate reputation associated with quality of CSR reporting? Evidence from Spain.*” *Corporate social responsibility and environmental management*, 24(2), 121-132
- Ottenstein, P., Erben, S., Jost, S., Weuster, C. W., & Zülch, H. (2022) “*From voluntarism to regulation: effects of Directive 2014/95/EU on sustainability reporting in the EU.*” *Journal of Applied Accounting Research*, 23(1), 55-98.
- Palmer K., Oates W.E., Portey P.R., (1995) “*Tightening environmental standards: the benefit-cost or the no- cost paradigm?*”, *Journal of Economic Perspectives*
- Parasuraman, A., Zeithaml, V. A., & Berry, L. L. (1985). “*A conceptual model of service quality and its implications for future research.*” *Journal of marketing*, 49(4), p. 41-50.
- Pelozo J., (2009) *The Challenge of measuring financial impacts from investments in Corporate Social Performance*”, *Journal of Management*
- Peñate-Valentín, Maria Concepción, María del Carmen Sánchez-Carreira, and Ángeles Pereira (2021) “*The Promotion of Innovative Service Business Models through Public Procurement. An Analysis of Energy Service Companies in Spain.*” *Sustainable Production and Consumption* 27: 1857–68
- Peng C., Yang M., (2014) “*The Effect of Corporate Social Performance on Financial Performance: The Moderating Effect of Ownership Concentration*”, *Journal of Business Ethics*
- Perrini, F. (2006) “*SMEs and CSR theory: Evidence and implications from an Italian perspective.*” *Journal of business ethics*, 67, 305-316.
- Pires Sara Moreno, Teresa Fidélis, Tomás B. Ramos (2014) “*Measuring and comparing local sustainable development through common indicators: Constraints and achievements in practice*”, *Cities*, Volume 39
- Pizzi, Simone, Francesco Rosati, and Andrea Venturelli. (2021) “*The determinants of business contribution to the 2030 Agenda: Introducing the SDG Reporting Score.*” *Business Strategy and the Environment* 30.1: 404-421

- Post, C., Rahman, N., & Rubow, E. (2011). "Green governance: 'Boards of directors' composition and environmental corporate social responsibility". *Business and Society*, 50(1), 189–223
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019) "Are the quantity and quality of sustainability disclosures associated with the innate and discretionary earnings quality?". *Journal of Business Ethics*, 155, 763-786.
- Ramos Tomás B., Moreno Pires Sara, Fidélis Teresa, (2014) "Measuring and comparing local sustainable development through common indicators: Constraints and achievements in practice", *Cities*, Vol. 39
- Reynolds, M., Yuthas, K. (2008) "Moral Discours and Corporate Social Responsibility Reporting" *Bus Ethics* 78, 47-64
- Riffe, D., Lacy, S., & Fico, F. G. (1998) "Analyzing media messages: Using quantitative content analysis in research." Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum
- Roberts, P. W., & Dowling, G. R. (2002). "Corporate reputation and sustained superior financial performance." *Strategic management journal*, 23(12), 1077-1093.
- Rodrigo Lozano, (2013) "Sustainability inter-linkages in reporting vindicated: a study of European companies", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 51
- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019) "Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality." *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221-232.
- Rosati, Francesco, and Lourenço GD Faria (2019) "Addressing the SDGs in sustainability reports: The relationship with institutional factors." *Journal of cleaner production* 215: 1312-1326
- Rüdiger Hahn, Michael Kühnen, (2013) "Determinants of sustainability reporting: a review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 59

- Saeidi S.P., Sofian S., Saeidi P., Saeidi S.P., Saeidi S.A., (2015) “*How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction*”, *Journal of Business Research*
- Sáez-Martínez, Francisco J., Cristina Díaz-García, and Ángela González-Moreno. (2016) “*Factors Promoting Environmental Responsibility in European SMEs: The Effect on Performance.*” *Sustainability (Switzerland)*
- Schaltegger S., Sturm A., (1992) “*Öko-Controlling als ökonomisch-ökologisches Führungsinstrument*”, *Management Zeitschrift*
- Seale C.(2004) “*Validità, affidabilità e qualità della ricerca.*” *Res. Soc. Culto.* 2, 71-83
- Searcy, C., Buslovich, R., (2014) “*Corporate Perspectives on the Development and Use of Sustainability Reports*” *Bus Ethics* 121, 149–169 (2014).
- Seele, P., & Lock, I. (2015) “*Instrumental and/or deliberative? A typology of CSR communication tools.*” *Journal of Business Ethics*, 131, 401-414
- Seele, P., & Gatti, L. (2017) “*Greenwashing revisited: In search of a typology and accusation-based definition incorporating legitimacy strategies.*” *Business Strategy and the Environment*, 26(2), 239-252.
- Sethi, S. P. (1975) “*Dimensions of corporate social performance: An analytical framework.*” *California management review*, 17(3), 58-64
- Seto-Pamies, D. (2013). “*The relationship between women directors and corporate social responsibility*”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22, 334–345.
- Setó-Pamies, D. (2015). “*The Relationship between Women Directors and Corporate Social Responsibility*”. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22, 334-345.
- Sianipar, Corinthias Pamatang Morgana, Gatot Yudoko, Akbar Adhiutama, and Kiyoshi Dowaki (2013) “*Community Empowerment through Appropriate Technology:*

- Sustaining the Sustainable Development.*” *Procedia Environmental Sciences* 17: 1007–16.
- Sierra-Garcia, L.; Garcia-Benau, M.A.; Bollas-Araya, H.M. (2018) “*Empirical Analysis of Non-Financial Reporting by Spanish Companies.*” *Adm. Sci.* 8, 29.
- Skouloudis, A., Jones, N., Malesios, C., & Evangelinos, K. (2014). “*Trends and determinants of corporate non-financial disclosure in Greece.*” *Journal of Cleaner Production*, 68, 174-188.
- Stephen Brammer, Chris Brooks, Stephen Pavelin (2006) “*Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures*”, *Financial Management* Vol. 35
- Suchman, M. C. (1995) “*Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches.*” *The Academy of Management Review*, 20(3), 571–610.
- Tauringana, V., & Chithambo, L. (2015) “*The effect of DEFRA guidance on greenhouse gas disclosure.*”. *The British Accounting Review*, 47(4), 425-444.
- Unerman, J. (2000) “*Methodological Issues-Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis.*” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(5), 667-681.
- Unerman, J., & Bennett, M. (2004) “*Increased stakeholder dialogue and the internet: towards greater corporate accountability or reinforcing capitalist hegemony?*.” *Accounting, Organizations and Society*, 29(7), 685-707.
- Van der Waal, Johannes WH, and Thomas Thijssens (2020) “*Corporate involvement in sustainable development goals: exploring the territory.*” *Journal of Cleaner Production* 252: 119625
- Van Staden, C.J. & Hooks, J. (2007) “*A comprehensive comparison of corporate environmental reporting and responsiveness.*” *Br. Account. Rev.* 39, 197–210.
- Verrecchia, R. E. (2001) “*Essays on disclosure.*” *Journal of accounting and economics*, 32(1-3), 97-180.

- Vitezić N., Vuko T., Mörec B. (2012) “*Does financial performance have an impact on corporate sustainability and CSR disclosure - a case of Croatian companies*”, Journal of business management.
- Vivien Beattie, Bill McInnes, Stella Fearnley (2004) “*A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes*”, Accounting Forum, Volume 28
- Walls, J.L., Berrone, P. (2017) “*The Power of One to Make a Difference: How Informal and Formal CEO Power Affect Environmental Sustainability*”, Bus Ethics 145, 293–308
- Whittington, M. & Ekara, A. (2013) “*Assesment of Corporate Reporting Quality: A Review of the Literature.*” In Proceedings of the European Accounting Association, 36th Annual Congress, Paris, France.
- Yermack D. (1995) “*Do corporations award CEO stock options effectively?* Journal of financial economics
- Zadek, S., & Raynard, P. (2002) “*Stakeholder engagement: measuring and communicating quality*”. Accountability Quarterly, 19(2), 8-17.
- Zinkin, M. (1998) “*Habermas on intelligibility.*” The Southern journal of philosophy, 36(3), 453-472.
- Zweig, J. (2000, April). “*Chart burn*”. Money, pp. 67-69.

## *Sitografia*

<http://www.un.org/sustainabledevelopment>

<https://www.consob.it/web/area-pubblica/bollettino/documenti/bollettino2018/d20267.htm>

<https://doi.org/10.1007/s10551-013-1701-7>

<https://doi.org/10.1002/csr.1349>

<http://dx.doi.org/10.1016/j.proenv.2013.02.120>

<https://doi.org/10.1007/s10551-006-9316-x>

<https://doi.org/10.1023/A:1023351816790>

<https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.001>.

<https://doi.org/10.1016/j.clscn.2021.100004>

## **CONCLUSIONI**

L'obiettivo di questo studio è quello di indagare quali variabili sono in grado di impattare sulla credibilità della DNF dalle Società quotate in Borsa Italiana e fornire un contributo empirico rispondendo alla seguente domanda di ricerca: *la credibilità dipenda da un buon assetto di governace e dalle performance economiche-finanziarie?* Oggetto dell'analisi sono le Società quotate in Borsa Italiana nel periodo 2017-2021 in quanto solo le società di grande dimensione sono obbligate a redigerla e la cui DNF, sono state rese disponibile a partire dal periodo considerato. Questo studio ha affrontato l'area poco studiata della qualità delle DNF e l'ha ampliata con il concetto di credibilità rendendolo operativo in quanto è stato costruito l'indicatore di credibilità partendo dal contenuto dei report piuttosto che da fattori esterni, fornendo un modello empirico valido. Infatti, il campione può già essere considerato come l'intera popolazione delle società quotate in Borsa italiane che dovrebbe rispettare i requisiti richiesti dal Decreto Legislativo e quindi obbligate a redigere la DNF per questa motivazione si rispetta la *validità interna* (Seale, 2004). I risultati ottenuti, sia nella fase di costruzione della variabile dipendente "*Credibilità della DNF*" e sia nella fase di implementazione del Modello di Regressione Multipla, dimostrano quanto già affermato in letteratura e dai riferimenti bibliografici sottese al presente lavoro. In particolare, in merito alle variabili chiave suggerite in letterature ed in grado di influenzare la Credibilità della Dichiarazione Non Finanziaria, è emerso quanto segue: in merito all'ipotesi secondo la quale l'appartenenza ad un *settore sensibile* dal punto di vista ambientale (quali il Settore automobilistico, Chimico, Edilizia e ingegneria, Energia, Alimenti e bevande, Logistica e Trasporti, Produzione, Petrolio e gas, Acciaio, Tessile, Utilità) influisce maggiormente sulla credibilità della DNF è confermata dalla significatività del coefficiente della variabile dummy "settore" appositamente costruita e dalla sua correlazione positiva con essa; in merito alle *performance economico-finanziarie*, le prime rappresentate dalla redditività del Capitale investito (ROI) e del capitale degli azionisti (ROE) influenzano *positivamente* la credibilità della Disclosure, contrariamente alla performance finanziaria rappresentata del valore di lungo termine di un'attività (Q di Tobin), come la letteratura ci suggerisce inizialmente le politiche sostenibili portino l'azienda ad avere costi superiori ai vantaggi economico-finanziari generati, in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo la situazione si inverte e si generino dei benefici in termini di migliori performance (Burrit et al., 2002); in merito alla *governance aziendale*, sia la *diversità di genere*, la *dimensione del*

Consiglio di Amministrazione che il *numero di riunioni* del Comitato Corporate Social Responsibility sono significativamente e positivamente correlate alla credibilità della DNF.

Dai risultati ottenuti è possibile affermare che gli aspetti sopraelencati racchiudono le correlazioni chiave più rilevanti emerse dallo studio, seppur sono state riscontrate alcune limitazioni. In primis, lo studio è incentrato solo sul primo lustro di entrata in vigore della normativa di riferimento che ha reso obbligatoria la DNF (2017-2021). Gli studi futuri potrebbero prendere in considerazione un periodo di tempo più ampio. In secundis, seppur l'indicatore della Credibilità è stato costruito avvalendosi della Content Analysis la cui validità è suffragata dalla replicabilità dei risultati ottenuti, al tempo stesso appartiene alla categoria degli indici semi-oggettivi, per come è stato costruito richiede un elenco predeterminato di elementi (argomenti di divulgazione) sul quale è verificato se presente o meno nella DNF. A causa della semi-soggettività dell'indice della credibilità i risultati, replicando lo studio, potrebbero differire. In terzis, in merito alla *validità esterna*, sebbene i documenti di sostenibilità siano certamente presenti in altri paesi, è altamente plausibile che ci possano essere obblighi diversi per la loro condivisione e presentazione al pubblico. Di conseguenza, non è possibile generalizzare le metodologie utilizzate per altri paesi europei e del mondo. Lo studio è stato condotto per un periodo comprendente il 2020, anno in cui si è registrata la Crisi sanitaria Internazionale a causa del Covid 19, ciò poteva costituire potenzialmente una limitazione ma la risposta dell'UE alla crisi ha mitigato gli impatti economici e sociali della pandemia. Già nel terzo trimestre del 2020 molti indicatori economici e del mercato del lavoro hanno mostrato segnali di ripresa e nel 2021 avevano quasi raggiunto i livelli pre-pandemia. Questo ha reso maggiormente attendibili i risultati del presente lavoro ed è possibile affermare che la pandemia ha funto da acceleratore: il livello di credibilità risulta crescente nel lustro considerato e la comparazione è stata possibile in quanto tutte le società si sono avvalse dei medesimi Standard di rendicontazione (standard GRI), utili a misurare e comunicare, con il massimo livello di trasparenza, le performance in termini di sostenibilità. Alla luce di quanto esposto, le informazioni di carattere non finanziario rappresentano una tappa fondamentale nel percorso evolutivo che l'Europa, e in particolare l'Italia, sta realizzando per migliorare la capacità delle imprese di generare valore e di comunicarlo in un modo sempre più integrato a beneficio di tutti gli stakeholder interni ed esterni all'impresa. Per un buon successo è necessario, infatti, coinvolgere funzioni aziendali con conoscenze e competenze diverse e facilitarne il dialogo, creare consapevolezza sull'utilità delle informazioni e l'efficacia dei controlli per migliorare la

fruibilità e la sicurezza delle stesse. In altri termini, va tratteggiato e implementato un processo di Integrated Thinking e Reporting, che caldeggi un approccio più coeso e permetta di migliorare non solo la qualità delle informazioni ma anche il processo decisionale di investimento. La normativa sulla rendicontazione delle informazioni non finanziarie apre dunque la strada a particolari sfide da affrontare, in particolare l'impegno al contrasto della diffusa politica manageriale di Greenwashing, ovvero la strategia di comunicazione di particolari aziende, organizzazioni e/o istituzioni politiche diretta a creare un'immagine ingannevolmente positiva sotto il profilo dell'impatto economico, ambientale e sociale al fine di dissuadere l'attenzione dell'opinione pubblica dagli effetti negativi generati dall'esercizio delle proprie attività. Sarebbe auspicabile che PMI redigessero le DNF, essendo numericamente maggiori in Italia rispetto alle imprese di grandi dimensioni. In tal senso si è pronunciata di recente la Commissione Europea proponendo una nuova direttiva sul reporting di sostenibilità (CSRD), approvata dal Consiglio Europeo, il cui obiettivo è proprio quello di migliorare il Reporting di Sostenibilità, aumentare la *trasparenza* in materia ambientale, sociale e di governance, contrastare il *greenwashing* e rafforzare *l'impronta sostenibile* dell'economia e del mercato europeo. In futuro sarebbe interessante ripetere l'analisi considerando un arco temporale più lungo, in relazione all'evolversi della transizione in atto e possibili scenari futuri ad oggi non prevedibili. Nel presente, si prevede un aumento dell'impegno dell'azienda a raggiungere un livello crescente della credibilità/qualità della DNF, nonché una crescita anche quantitativa del numero di società obbligate a redigerla a seguito della nuova direttiva CSRD sopracitata. Considerando le fasi future della ricerca, potrebbe essere interessante fare un confronto tra i diversi paesi al fine di verificare in che modo sia le legislazioni nazionali e sia le specificità culturali influenzano l'adozione da parte delle aziende delle DNF e l'impegno per la sostenibilità.