

**Giovanna Crocco**

**IL CONTENUTO  
DEL BILANCIO  
DI SOSTENIBILITÀ**

**FrancoAngeli**

***Strategie, governance  
e valutazione d'azienda***

## STRATEGIE, GOVERNANCE E VALUTAZIONE D'AZIENDA

La Collana *Strategie, governance e valutazione d'azienda* promuove la pubblicazione di contributi scientifici monografici incentrati sui processi di analisi strategica, di governance e di valutazione delle aziende al fine di contribuire alla riflessione e al dibattito scientifico in ambito economico aziendale.

La Collana accoglie contributi rigorosi ed originali dal punto di vista scientifico e metodologico, valorizzandoli attraverso un adeguato processo di doppio referaggio anonimo, secondo le indicazioni proprie dei sistemi di valutazione accademici, che si distinguono per le seguenti caratteristiche: originalità del tema; novità e interesse delle fonti su cui è basata la ricerca; approccio teorico innovativo; approccio metodologico rigoroso; contributo alla conoscenza e al dibattito scientifico nazionale e/o internazionale nel campo della governance, degli orientamenti strategici e delle politiche aziendali rilevanti ai fini della creazione di valore.

Particolarmente apprezzata è la contestualizzazione delle ricerche presentate in una visione internazionale e comparativa degli studi.

I coordinatori della Collana e i componenti del Comitato Scientifico garantiscono l'applicazione trasparente e corretta del processo di doppio referaggio anonimo (*double-blind review*).

### *Coordinatori*

Antonio Ricciardi (Università della Calabria)

Franco Ernesto Rubino (Università della Calabria)

### *Comitato Scientifico*

Stefano Adamo, Università di Lecce

Paolo Andrei, Università di Parma

Vittorio Dell'Atti, Università di Bari

Roberto Di Pietra, Università di Siena

John Dumay, Macquarie University (Australia)

Giovanni Liberatore, Università di Firenze

Luciano Marchi, Università di Pisa

Alessandro Montrone, Università di Perugia

Musa Mangena, Nottingham University

Alessandro Musai, Università Luiss Guido Carli Roma

Antonella Paolini, Università di Macerata

Michele Pizzo, Seconda Università di Napoli

Marcantonio Ruisi, Università di Palermo

Claudio Teodori, Università di Brescia

La Collana è accreditata Aidea



**Giovanna Crocco**

**IL CONTENUTO  
DEL BILANCIO  
DI SOSTENIBILITÀ**

***Strategie, governance  
e valutazione d'azienda***

**FrancoAngeli**

Isbn e-book: 9788835190578

Copyright © 2026 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

*L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore.  
Sono riservati i diritti per Text and Data Mining (TDM), AI training e tutte le tecnologie simili.  
L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della  
licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito [www.francoangeli.it](http://www.francoangeli.it)*

I link attivi presenti nel volume sono forniti dall'autore. L'editore non si assume alcuna responsabilità sui link ivi contenuti che rimandano a siti non appartenenti a FrancoAngeli.

# INDICE

<b>Prefazione</b> , di <i>Franco Rubino</i>	pag. 7
<b>Introduzione</b>	» 11
<b>1. No financial disclosure: <i>framework</i> teorico e <i>framework</i> normativo</b>	» 17
Introduzione	» 17
1.1. <i>Framework</i> teorico	» 19
1.2. <i>Corporate Social Responsibility</i> e sviluppo sostenibile	» 23
1.3. Regolamentazione di carattere internazionale	» 27
1.4. Regolamentazione di carattere europeo	» 31
1.5. Regolamentazione di carattere nazionale	» 35
1.6. Gli indicatori ESG, voluntary or mandatory?	» 39
1.7. Considerazioni conclusive	» 47
<b>2. La redazione del bilancio di sostenibilità</b>	» 51
Introduzione	» 51
2.1. Gli strumenti della CSR	» 52
2.2. Il contenuto del bilancio di sostenibilità	» 59
2.2.1. <i>Stakeholders mapping</i>	» 60
2.2.2. Analisi di materialità	» 64
2.2.3. Definizione degli obiettivi strategici, target, indicatori	» 71
2.3. Come redigere un bilancio di sostenibilità: una procedura a <i>step</i>	» 73
2.3.1. Step 0 – Impostare una struttura dei processi di governance adeguati	» 73
2.3.2. Step 1 – Mappatura degli stakeholders	» 74

2.3.3. Step 2 – Definire i temi di materialità	pag. 76
2.3.4. Step 3 – Agire sui risultati dell’analisi di materialità	» 78
2.3.5. Step 4 – Identificare i KPI indicators	» 81
2.3.6. Step 5 – Revisione, veste grafica e pubblicazione	» 83
2.4. L’impatto della sostenibilità sui sistemi di pianificazione e controllo di gestione	» 83
2.5. Considerazioni conclusive	» 87
<b>3. Individuazione degli indicatori e delle metriche che definiscono la bontà di un <i>report</i> di sostenibilità nelle principali aziende del settore energetico italiano, di <i>Eleonora De Luca</i></b>	» 91
Introduzione	» 91
3.1. Metodologia della ricerca	» 93
3.2. Individuazione delle variabili tematiche e delle scale di misurazione	» 94
3.3. Individuazione degli indicatori e delle metriche che qualificano la bontà di un <i>report</i> di sostenibilità	» 101
3.4. Analisi di due <i>report</i> a confronto	» 104
3.5. Costruzione di un ranking	» 110
3.6. Considerazioni conclusive	» 113
<b>Conclusioni</b>	» 117
<b>Bibliografia</b>	» 121

## PREFAZIONE

di *Franco Rubino\**

Negli ultimi anni il panorama della comunicazione aziendale ha subito una trasformazione significativa. La sostenibilità è diventata un elemento centrale nel dialogo con gli *stakeholders*. La crescente consapevolezza sociale e ambientale ha indotto le aziende a riconsiderare il proprio approccio, superando le tradizionali pratiche di rendicontazione finanziaria per adottare una visione più integrata e trasparente. Questa evoluzione ha avuto un punto di svolta nel 2013, con l'introduzione di un *framework* internazionale sull'*Integrated Reporting* (IR) da parte dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC). Questo *framework* ha stabilito dei principi guida e degli elementi essenziali per un report che integri tematiche finanziarie e non finanziarie, ampliando i confini della comunicazione esterna e favorendo un dialogo più aperto e bidirezionale tra aziende e società. In questo ambiente complesso il bilancio di sostenibilità si configura come uno strumento cruciale per le aziende. Esso non solo riflette i risultati economici dell'azienda, ma anche il suo contributo alla comunità e l'impatto ambientale delle sue attività. Attraverso il bilancio di sostenibilità, le aziende mirano a trovare un equilibrio tra i diversi interessi degli *stakeholders*, perseguendo il bene comune. Il presente elaborato, nella sua prima parte, offre una panoramica sullo sviluppo della rendicontazione non finanziaria, esaminando le normative internazionali, europee e nazionali. Particolare attenzione è riservata alle tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*) e alla loro applicazione nel bilancio di sostenibilità, sia in regime obbligatorio che volontario. Questa sezione introdurrà un *framework* teorico e normativo con un'analisi dettagliata delle normative internazionali, europee e nazionali. Nella seconda parte si approfondiscono gli strumenti della *Corporate Social Responsibility* (CSR), con un focus sul bilancio di sostenibilità e i principi qualitativi e quantitativi introdotti dallo *Standard*

\* Dipartimento di Scienze Aziendali e Giuridiche Università della Calabria, ottobre 2025.

GRI. L'importanza delle pratiche sostenibili e del coinvolgimento delle parti interessate è stata rafforzata da interventi normativi, descritti nel primo capitolo, che hanno portato all'emanazione della Direttiva sulla Dichiarazione di carattere non finanziario adottata a livello europeo (Direttiva 2014/95/UE, 2014). Di recente la Commissione Europea ha ampliato la Direttiva sulla Dichiarazione Non Finanziaria (CSRD 2021/01/04), estendendo l'obbligatorietà della rendicontazione non finanziaria alle PMI quotate, ad eccezione delle microimprese quotate, e proponendo *standard* separati e proporzionati per le PMI non quotate.

Questa direttiva, entrata in vigore il 5 gennaio 2023, mira a modernizzare e rafforzare le norme relative ai comportamenti sostenibili. Tali norme permetteranno agli investitori e alle altre parti interessate l'accesso a informazioni utili per valutare i rischi di investimento derivanti dai cambiamenti climatici e da altre questioni di sostenibilità. Inoltre, promuoveranno una cultura di trasparenza sull'impatto dell'attività delle aziende sulla società e sull'ambiente e ridurranno i costi di rendicontazione nel medio-lungo termine, armonizzando le informazioni da fornire.

In particolare, il numero di imprese tenute a redigere il report di sostenibilità sarà di circa 50.000, e inizialmente tale obbligo doveva essere applicato per la prima volta nell'esercizio 2024, con pubblicazione delle relazioni nel 2025 (Commissione Europea, 2023), ma ad oggi tutto è stato spostato al 2026. La Direttiva Europea conferma nuovamente il principio della “*doppia materialità*”. L'analisi di materialità, fondamentale per rispondere alle esigenze informative degli *stakeholders*, sarà esaminata sia dal punto di vista normativo che accademico. Saranno evidenziate le sfide legate alla definizione e identificazione delle questioni materiali, nonché l'importanza della materialità per comprendere meglio le *performance* delle organizzazioni.

La ricerca si conclude con un'analisi comparativa e statistica dei report di sostenibilità, valutando la qualità comunicativa e l'aderenza agli *Standard* di rendicontazione. I risultati ottenuti forniscono una classifica delle aziende considerate, offrendo un quadro chiaro e dettagliato della qualità dei loro report di sostenibilità. Gli studi finora condotti non possono considerarsi esaustivi; recentemente, infatti, la divulgazione della sostenibilità è divenuta una componente fondamentale nella gestione della comunicazione e del dialogo con gli *stakeholders*.

Infatti, il *reporting* di sostenibilità e le informazioni non finanziarie sono tra gli argomenti più discussi nella letteratura strategica e ambientale, con un'attenzione particolare ai fattori che influenzano la qualità delle informazioni redatte su base volontaria. Migliorare la credibilità delle informazioni divulgate rappresenta una delle principali sfide per il *reporting* di sostenibilità, e per farlo è necessario stabilire processi per la determinazione delle questioni materiali. In conclusione, questo studio

intende contribuire al dibattito sulla rendicontazione integrata e sostenibile, promuovendo un dialogo costruttivo tra aziende e società per un futuro più trasparente e responsabile. L'auspicio è che questo elaborato possa fornire una base solida per ulteriori riflessioni e ricerche, incoraggiando le aziende a migliorare continuamente il loro approccio alla sostenibilità e alla comunicazione con gli *stakeholders*.



## INTRODUZIONE

Nel corso degli ultimi anni si sta assistendo all'evoluzione della divulgazione di sostenibilità diventando l'elemento fondamentale della comunicazione con gli *stakeholders* (Cardoni et al., 2023). Oggi le imprese sono chiamate a raggiungere obiettivi ambientali e sociali, oltre che economici (Calace, 2014). Da sempre la storia porta con sé il cambiamento della società ed insieme il cambiamento dei mercati. L'economia si è sviluppata arrivando a stabilire specifiche regole di mercato e specifici metodi di rendicontazione. Nel 2013 l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) ha pubblicato un *Framework* internazionale sull'*Integrated Reporting* (IR) al fine di definire i principi guida e gli elementi che determinano il contenuto di un *report* che integra tematiche di natura finanziaria con quelle di natura non finanziaria. Allo stesso tempo la società si è evoluta diventando sempre più consapevole, partecipativa ed esigente nei confronti delle aziende e delle comunicazioni provenienti da quest'ultima. I soggetti coinvolti internamente ed esternamente nell'attività aziendale non solo hanno i mezzi per informarsi, ma vogliono essere informati e tale necessità si è sviluppata sempre più arrivando a chiedere alle aziende di essere maggiormente aperte e trasparenti nel proprio operato. I confini della comunicazione esterna si sono ampliati nelle forme e nei contenuti (Rubino in Mazzotta & Veltri, 2023). Tale fenomeno, diffuso sia in Europa che in America, ha dato il via ad una serie di riflessioni riguardo al bisogno di trovare un metodo di rendicontazione per quei valori, di carattere non finanziario, che non trovano spazio nei tradizionali bilanci delle imprese. Fino ad ora il mondo delle aziende era abituato a comunicare in maniera univoca le proprie azioni e decisioni verso l'esterno, imponendo il proprio operato, volente o nolente, alla società, ma tale prassi sta cambiando. Il nuovo mercato che va a delinarsi sente la necessità di trovare un punto di incontro tra aziende e società, un luogo dove possano dialogare e non solo comunicare in senso univoco. In questo contesto complesso prende forma il

bilancio di sostenibilità, uno strumento che nasce innanzitutto conversando ed interrogando le categorie di portatori di interessi delle aziende su quali siano i temi maggiormente impattanti e riflettendo quindi sul proprio operato e sulle scelte future. Tale *report* relaziona sia i risultati economici della singola azienda e il suo contributo alla comunità, che gli impatti positivi e negativi dell'operato di questa sull'ambiente, cercando di perseguire gli interessi dei vari soggetti coinvolti dall'operare dell'impresa e cercando il difficile equilibrio tra i diversi interessi degli *stakeholders*. Inoltre si rendono espliciti gli obiettivi futuri dell'organizzazione e le strategie per il miglioramento delle *performance* in chiave sostenibile. Il presente elaborato, nella sua prima parte, fornisce una breve panoramica sullo sviluppo dell'esigenza di rendicontare informazioni di carattere non finanziario e sulle soluzioni e discipline che ne sono conseguite introducendo un *framework* teorico e un *framework* normativo. In particolar modo nel primo capitolo sarà esposta la normativa a carattere internazionale, europeo e nazionale.

Dalle evidenze normative è economici (Calace, 2014). Da sempre la storia porta con sé il cambiamento della società ed insieme il cambiamento dei mercati. L'economia si è sviluppata arrivando a stabilire specifiche regole di mercato e specifici metodi di rendicontazione. Nel 2013 l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) ha pubblicato un *framework* internazionale sull'*Integrated Reporting* (IR) al fine di definire i principi guida e gli elementi che determinano il contenuto di un *report* che va ad integrare tematiche di natura finanziaria con quelle di non natura finanziaria. Allo stesso tempo la società si è evoluta diventando sempre più consapevole, partecipativa ed esigente nei confronti delle aziende e delle comunicazioni provenienti da quest'ultima.

I soggetti coinvolti internamente ed esternamente nell'attività aziendale non solo hanno i mezzi per informarsi, ma vogliono essere informati e tale necessità si è sviluppata sempre più arrivando a chiedere alle aziende di essere maggiormente aperte e trasparenti nel proprio operato. I confini della comunicazione esterna si sono ampliati nelle forme e nei contenuti (Rubino 2023). Tale fenomeno, diffuso sia in Europa che in America, ha dato il via ad una serie di riflessioni riguardo al bisogno di trovare un metodo di rendicontazione per quei valori, di carattere non finanziario, che non trovano spazio nei tradizionali bilanci delle imprese. Fino ad ora il mondo delle aziende era abituato a comunicare in maniera univoca le proprie azioni e decisioni verso l'esterno, imponendo il proprio operato, volente o nolente, alla società, ma tale prassi sta cambiando. Il nuovo mercato che va a delinarsi sente la necessità di trovare un punto di incontro tra aziende e società, un luogo dove possano dialogare e non solo comunicare in senso univoco.

In questo contesto complesso prende forma il bilancio di sostenibilità, uno strumento che nasce innanzitutto conversando ed interrogando le ca-

tegorie di portatori di interessi delle aziende su quali siano i temi maggiormente impattanti e riflettendo quindi sul proprio operato e sulle scelte future. Tale *report* relaziona sia i risultati economici della singola azienda e il suo contributo alla comunità, che gli impatti positivi e negativi dell'operato di questa sull'ambiente, cercando di perseguire gli interessi dei vari soggetti coinvolti dall'operare dell'impresa e cercando il difficile equilibrio tra i diversi interessi degli *stakeholders*. Inoltre si rendono espliciti gli obiettivi futuri dell'organizzazione e le strategie per il miglioramento delle *performance* in chiave sostenibile. Il presente elaborato, nella sua prima parte, effettuerà una breve panoramica sullo sviluppo dell'esigenza di rendicontare informazioni di carattere non finanziario e sulle soluzioni e discipline che ne sono conseguite introducendo un *framework* teorico e un *framework* normativo. In particolar modo nel primo capitolo sarà esposta la normativa a carattere internazionale, europeo e nazionale. Dalle evidenze normative è apparso interessante soffermarsi sulle tematiche ESG (*Environmental, Social and Governance*) e sulla loro applicazione del bilancio di sostenibilità sia in regime *mandatory* che *voluntary*.

Nel suddetto paragrafo si è pensato di impostare un'analisi bibliometrica per ricevere una panoramica teorica sul tema dell'informativa ambientale sociale e di governance, sia in regimi di *disclosure* obbligatori che volontari. Dall'analisi effettuata le parole più utilizzate sono: “*sustainability reporting*”, “*report integrato*”, senza una distinzione netta in materia di “*voluntary* che *mandatory*”. Si sono rilevati tre cluster principali di argomenti trattati in letteratura: *sustainability reporting* (rosso), *corporate social responsibility* (blu), ed *integrated reporting* (verde). L'analisi è continuata mettendo in relazione il numero delle parole maggiormente utilizzate con l'arco temporale di riferimento, prendendo poi in considerazione lo studio microeconomico Aghamolla & B-j An (2019) per considerare gli effetti positivi/negativi del regime di *disclosure* finanziaria obbligatoria piuttosto che volontaria. Nella seconda parte si analizzeranno gli strumenti della *Corporate Social Responsibility* con un focus sul Bilancio di Sostenibilità, se ne approfondiranno i principi, qualitativi e quantitativi, in riferimento al contenuto del bilancio di sostenibilità introdotti dallo *Standard GRI*. Nel capitolo, particolare attenzione è rivolta all'analisi di materialità della quale si è condiviso l'importanza sia da un punto di vista normativo che dal mondo accademico. Come suggerisce la letteratura di riferimento, in un primo momento, il principio di materialità aveva lo scopo di fornire agli investitori informazioni rilevanti per il processo decisionale (Fasan & Mio, 2017).

Nel corso degli anni, il concetto di materialità è diventato un principio fondamentale per l'elaborazione dei bilanci (Lai, 2017). Il principio di materialità è essenziale per rispondere alle richieste di informazioni su come le organizzazioni stanno impattando sul loro ambiente, dal punto di vista

economico, sociale e ambientale, e aiuta gli *stakeholder* a comprendere meglio la *performance* dell'organizzazione (Lai et al., 2017). Il ruolo primario della materialità all' interno della rendicontazione non finanziaria è stato riconosciuto anche attraverso iniziative internazionali, come GRI (2013), IIRC (2013), SASB (2013) *Accountability* (2018) e successivamente potenziato dal GRI (2016), che definisce le informazioni materiali come quelle in grado di influenzare le decisioni degli *stakeholder*. Gli studi empirici sulla divulgazione della materialità nel *reporting* di sostenibilità si sono concentrati sui paesi europei e occidentali. Hsu et al. (2013) hanno utilizzato l'analisi degli effetti per identificare i problemi materiali da divulgare nei rapporti di sostenibilità di Taiwan. I loro risultati hanno mostrato che l'adozione del concetto di materiale varia tra le aziende. Inoltre, hanno anche concluso che il processo di identificazione e definizione delle priorità delle informazioni non finanziarie rilevanti è impegnativo.

Allo stesso modo, Mungoni (2014) ha anche riferito che il processo di determinazione del materiale e il processo di coinvolgimento degli *stakeholder* sono aree di ricerca complesse con molte sfide dovute alla diversità di scopo e approccio. Unerman (2014) ha sottolineato che i ricercatori devono tenere in considerazione la materialità quando vogliono interpretare particolari informazioni sulla sostenibilità (Ngu e Amran, 2021). Altri autori hanno sviluppato processi quantitativi di *feedback* per ridurre la complessità della valutazione della materialità. Le continue interazioni delle aziende con il loro ambiente esterno sono la caratteristica essenziale per un modello di business sostenibile, grazie anche all'interazione con gli *stakeholders*. Di conseguenza, la divulgazione della sostenibilità rappresenta un incentivo per creare fiducia, migliorare processi e sistemi, perfezionare la visione e la strategia dell'azienda, ridurre i costi e creare vantaggi competitivi (Cardoni et al., 2023). La crescente importanza del dialogo con gli stakeholder è stata rafforzata da diversi interventi di natura normativa come la Direttiva n. 95 del 2014 e la recente *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) (Commissione Europea, 2023). Da ciò scaturisce la necessità di fornire informazioni pertinenti agli utenti della rendicontazione aziendale e il modo migliore per farlo è il principio di materialità (Lai et al. 2017). Ed è proprio alla materialità che ci si riferisce quando si parla di coinvolgimento e dialogo con gli stakeholders (Fasan & Mio, 2017; Cardoni et al., 2022). Essa rappresenta, infatti, uno dei principi del *report* integrato più innovativi e stimolanti (Mio et al., 2020)<sup>16</sup>. La materialità assume un ruolo fondamentale nel determinare gli argomenti da includere in un *report* integrato e garantire la concisione del *report* (Lakshan et al., 2022). Nello specifico il principio di materialità è essenziale per rispondere alle richieste informative degli *stakeholders*, per comprendere le prestazioni e come le organizzazioni stanno incidendo

sull'ambiente dal punto di vista economico, sociale e ambientale (Fasan e Mio, 2017; Lai et al., 2017; Ruiz-Lozano et al., 2022).

Tuttavia, definizione e l'identificazione delle questioni materiali può non essere agevole perché può differire nel modo in cui il concetto viene individuato e reso operativo tra le diverse imprese (Mio et al., 2020; Ruiz-Lozano et al., 2022). È a questo scopo che nella seconda parte del capitolo si è deciso di descrivere una procedura *step by step* per la redazione di un bilancio di sostenibilità includendo nella descrizione i processi di governance che permettono di individuare e convalidare le informazioni che si otterranno per la redazione della disclosure non finanziaria. Il procedimento è stato suddiviso in 5 fasi strettamente correlate tra di loro che prendono come riferimento i principi sul contenuto del bilancio presenti nello *standard* GRI e culminano con la pubblicazione del bilancio di sostenibilità. Dopo aver analizzato gli *step* fondamentali nella redazione di un bilancio di sostenibilità, si propone un esempio pratico grazie all'analisi di un campione e alla trattazione di un caso studio. Nel terzo capitolo di questo elaborato si è scelto di prendere in riferimento le imprese italiane del settore energetico che secondo il rapporto Consob 2022/2023 hanno pubblicato il bilancio di sostenibilità. La scelta di un settore specifico di riferimento rende i casi più facilmente comparabili. Nella prima parte del capitolo si espongono nel dettaglio le modalità di indagine della ricerca circoscrivendo la metodologia adottata, con lo scopo di individuare le caratteristiche comuni nell'attività di reportistica delle aziende del settore energetico. Si individuano un set di indicatori che definiscono un *report* di sostenibilità come "*di qualità*". In questa sede, si sono dunque formalizzate le finalità e gli obiettivi della ricerca, a partire dallo sviluppo degli indicatori in grado di misurare la bontà di un *report* di sostenibilità, dall'individuazione di un set di variabili tematiche, fino all'individuazione dei fattori comuni e i temi ricorrenti dell'attività di reportistica aziendale sulla sostenibilità nelle aziende di energia italiane. Si sono quindi scelti indicatori, sia di natura quantitativa che qualitativa, e un set definito di variabili tematiche. Per sviluppare gli indicatori in grado di esprimere un giudizio di bontà sul *report*, si è associata la presenza della variabile ad un punteggio pari a 1 e l'assenza ad un punteggio pari a 0 qualora la variabile fosse binaria, oppure un valore numerico qualora la variabile fosse continua. L'obiettivo della ricerca è restituire una "*fotografia*" sulle caratteristiche più salienti ai fini dell'indagine. Laddove presenti, si sono opportunamente verificati anche il numero e il tipo di *Sustainable Development Goals* (SDGs) espressamente redatti all'interno del *report* di sostenibilità, come previsto dallo stesso *Standard* di rendicontazione. Infine, con lo studio degli indicatori e delle metriche che qualificano la bontà di un *report* di sostenibilità, si è giunti all'esposizione finale dei risultati della ricerca. Si espongono quindi i risultati dell'indagine attraverso l'applicazione pratica dell'insieme delle

variabili tematiche all'intero campione di aziende considerato. Si è utilizzato un duplice approccio, comparativo e statistico, per far emergere un risultato che sia completo ed esaustivo. La ricerca ha dapprima posto a confronto due *report* di sostenibilità, basandosi sugli indicatori di natura qualitativa, introducendo inoltre tre variabili delle quali si è valutata la presenza/assenza attinenti prevalentemente alla struttura organizzativa, ha poi, definito un *ranking* così da stilare una classifica in merito alla qualità dei *report* presi in considerazione. In particolare, si è prodotto uno *standard* per misurare il livello di bontà comunicativa del *report*, analizzando, in termini numerici e percentuali, il contributo di ciascuna variabile tematica alle aziende del campione e alle relazioni tra queste, arrivando a determinare una classifica tra i *report* di sostenibilità presi in considerazione secondo criteri di bontà e qualità comunicativa.

Dai risultati, l'azienda che ha totalizzato un punteggio più alto rientra in una valutazione "eccellente" della qualità del bilancio di sostenibilità e nel nostro caso solo Enel si è posizionata in questo target, Iren, Eni ed Acea seguono Enel classificando i loro *report* nella fascia "ottimo" mentre le aziende Axpo, Erg e Falck Ren s.p.a. classificano i loro *report* come qualitativamente discreti. Infine A2A risulta migliorabile. Dall'analisi dei *report* emerge che il 100% dei *report* aziendali del campione fanno riferimento allo *Standard del Global Reporting Initiative* (GRI); contengono almeno un cenno agli SDGs; sono pubblicati all'interno del sito *web* aziendale; espongono nel dettaglio dati e informazioni quantitative (oltre che qualitative); sono attinenti alle sfide del settore e al contesto di *business* di riferimento e risultano totalmente conformi agli indicatori qualitativi. In aggiunta, si rileva che l'80% dei *report* delle aziende del campione hanno sviluppato la matrice di materialità e contengono una sezione che approfondisca nel dettaglio gli obiettivi di sostenibilità per il futuro. Per quanto riguarda il numero di temi materiali, constatiamo che l'80% delle aziende rendiconta un numero di temi compreso tra il (10-29), mentre il restante 20% ne rendiconta, un numero esiguo (0-9). Per quanto riguarda il numero di *Sustainable Development Goals* (SDGs), vediamo come il 10% dei *report* rendicontino un numero basso di Obiettivi (0-4), il 90% un numero sufficientemente alto (10-14) e il restante 10% un numero superiore a 15. Per quanto attiene il numero di *report* pubblicati, constatiamo che il 30% delle aziende del campione ha pubblicato un numero di *report* piuttosto esigui (1-3), mentre il restante 70% un numero superiore a 3.

In conclusione, sono stati esposti possibili elementi di miglioramento della reportistica aziendale sulla sostenibilità e il ruolo strategico che assumerà la direttiva europea CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), grazie alla quale le imprese saranno tenute a fornire dettagli sulla strategia di sostenibilità che hanno scelto di adottare, i relativi obiettivi, le *performance* e le politiche aziendali di riferimento.

I.  
NO FINANCIAL DISCLOSURE:  
FRAMEWORK TEORICO E FRAMEWORK NORMATIVO

## Introduzione

Le azioni delle imprese, volte ad adottare comportamenti sostenibili, ad oggi, risultano fortemente spinte dal cosiddetto “*tsunami*” regolamentare che ha caratterizzato il contesto Internazionale ed Europeo. L’attenzione sulle pratiche di rendicontazione non finanziaria (NFD) è cresciuta notevolmente negli ultimi dieci anni intrecciandosi con diversi altri campi di studio, tra cui l’etica aziendale, la contabilità finanziaria e la gestione strategica. La tendenza positiva registrata negli ultimi anni di fornire informazioni sulle attività non finanziarie è dovuta al crescente controllo delle parti interessate sul comportamento sociale e ambientale delle aziende, nonché all’attenzione verso gli obblighi legislativi di rilasciare relazioni non finanziarie (Michelon et al., 2015).

Il legame tra la rendicontazione non finanziaria e lo sviluppo sostenibile è rintracciabile sia in letteratura sia nel quadro normativo internazionale ed europeo, basti pensare agli obiettivi di sviluppo sostenibile dell’Agenda 2030 (Maran & Lowe, 2022). Il capitolo propone una descrizione delle iniziative di carattere normativo in materia di “*no financial disclosure*”. Nonostante quest’ultima potrebbe essere percepita come secondaria rispetto alla “*financial disclosure*”, nel panorama attuale, tuttavia, la comunicazione non finanziaria si è assestata su un piano paritetico e integrativo. Un numero crescente di aziende fornisce informazioni sulle proprie attività non finanziarie adottando pratiche di *no financial disclosure*.

Le attività di “*financial reporting e disclosure*” sono oggi affiancate a tutti gli effetti a quelle di “*sustainability reporting e disclosure*” (Tettamanzi et al., 2022). Se i bilanci economico-finanziari costituiscono strumenti fondamentali, tramite i quali gli stakeholders possono verificare le informazioni

quantitative relative all'attività dell'azienda; l'analisi dei fenomeni nella loro dimensione: Economica, Sociale e di *Governance* (ESG) sono misurati attraverso la redazione del “*Sustainability Reporting*”.

Il *framework* normativo ci consente di avere una rappresentazione delle direzioni generali intraprese dalle istituzioni internazionali, europee e italiane. La regolamentazione in materia di no financial disclosure si poggia su un cambio di paradigma da parte delle imprese, le quali, abbracciano come fine ultimo della loro attività non più esclusivamente la creazione di un valore economico per gli azionisti, ma il perseguimento di obiettivi di carattere sociale e ambientale.

Il ruolo principale della contabilità, della rendicontazione e delle attività di disclosure dovrebbe, dunque, essere focalizzato nella direzione di far emergere l'effettivo operato aziendale, con riferimento all'intera catena di valore. Gli Accordi internazionali quali: l'Accordo sul clima di Parigi (2015) e gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) delle Nazioni Unite 2015 sono per le imprese un quadro di riferimento all'interno del quale si devono definire gli obiettivi e condividere, in maniera strutturata, i propri progressi.

A differenza degli Accordi internazionali sviluppati e negoziati principalmente a livello governativo, il *Global Compact* delle Nazioni Unite è stato indirizzato in maniera specifica ai leader aziendali. Il *Global Compact* conta circa 13.000 membri i quali devono intraprendere azioni sui temi della sostenibilità, facendo emergere il ruolo fondamentale della rendicontazione a questi fini. Sul piano europeo, la Commissione Europea inizia ad intensificare la sua attività intorno al 2011 indirizzandosi verso la rielaborazione di una concezione moderna dell'agire imprenditoriale in forma societaria, al fine di realizzare un nuovo approccio al tema della *Corporate Social Responsibility* (Comoli et al., 2023). L'approccio proposto intende configurare un sistema economico più trasparente, virtuoso ed efficiente. Nell'Unione europea è in atto una vera e propria rivoluzione contabile all'insegna della sostenibilità con il fine ultimo di definire metriche comuni che possano consentire la misurazione dell'impatto sociale ed ambientale nelle aziende. Nel *framework* normativo proposto in questo capitolo analizzeremo gli *step* che hanno condotto l'UE e le sue istituzioni, oggi, a concentrare gli sforzi sulla redazione di indici che aumentino la comparabilità effettiva delle informazioni e la misurazione delle tematiche ESG. Nella trattazione è stato consequenziale inserire un paragrafo specifico sui temi ESG (*Environmental, Social, Governance*) sia per la rilevanza accademica che hanno assunto, che per l'effettivo supporto che tali profili danno all'analisi delle tematiche di sostenibilità e alle aziende (Tettamanzi et al., 2022).

Prima di concludere il capitolo con riflessioni di taglio generale è stata proposta un'analisi bibliometrica che fornisce una panoramica delle *keywords* più utilizzate sul tema dell'informativa ESG, inoltre, all'interno

della stessa analisi bibliometrica, sono state inserite anche le parole “*voluntary*” e “*mandatory*” tra di loro collegate da un operatore booleano.

La scelta di introdurre queste due *keywords* è dettata dal dilemma sull’ottimalità di contesto, obbligatorio o volontario, della disclosure non finanziaria. È sembrato significativo domandarsi se la disclosure sia più efficace in modalità *mandatory*, obbligatoria in quanto richiesta dalla legge, oppure *voluntary*, intesa come una libera scelta della società di fornire una informativa di bilancio agli *stakeholders*.

## 1.1. *Framework* teorico

Il concetto di sostenibilità nasce sul finire del ventesimo secolo grazie alla pubblicazione nel 1987 del rapporto finale della Commissione mondiale per l’ambiente e lo sviluppo, istituita dall’ONU, dal titolo “*Our Common Future*”, nel quale per la prima volta è stato introdotto il principio di sviluppo sostenibile. Esso può essere definito come la volontà di garantire una crescita sostenibile e responsabile, particolarmente attenta a gestire gli impatti sull’ambiente, sulla società e sull’economia. In questa prospettiva la redditività economica va di pari passo con la responsabilità sociale delle imprese e con l’implementazione di prassi responsabili e sostenibili nei confronti dell’ambiente (Elkington, 2018). Con il termine “*Triple bottom line*” John Elkington identifica tre dimensioni di sostenibilità, specificatamente le dimensioni sociali, ambientali ed economiche. Il concetto di “*triple bottom line*” viene sviluppato ulteriormente nel 1995 con la formula delle 3p: pianeta, persone, profitto. Negli ultimi anni le imprese hanno mostrato una crescente attenzione per le tematiche di sostenibilità in seguito anche ad un’evoluzione normativa sul tema che le ha vista protagoniste di numerosi cambiamenti e prese di consapevolezza.

Questa crescente consapevolezza negli anni si è trasformata nella necessità di comunicare e di rendicontare (Heufner & Csef, 2016). La teoria istituzionale, la teoria degli *stakeholder* e la teoria della legittimità sono le tre teorie principali in base alle quali gli autori hanno analizzato le pratiche di rendicontazione di sostenibilità delle imprese (Ruiz-Lozano et al., 2022).

La teoria istituzionale si riferisce alle imprese che appartengono allo stesso “*campo organizzativo*” definito (DiMaggio et al., 2018). Un campo organizzativo è definito come un insieme di attori che formano un’area specifica in particolare: fornitori, consumatori di risorse e prodotti, autorità di regolamentazione e altre organizzazioni che forniscono servizi o beni equivalenti. Secondo la teoria istituzionale, le organizzazioni si adattano al loro campo organizzativo, per rispondere al contesto istituzionale ed essere ricompensate con un riconoscimento di maggiore legittimità (Verbeke et al 2018). Nello