



# **L'informativa non finanziaria dopo il D. Lgs. 254/2016**

## **Evoluzione della normativa e implicazioni nelle pratiche aziendali**

a cura di  
Michela Cordazzo  
Giuseppe Marzo



**FrancoAngeli**



**BDO**

## Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile con Adobe Digital Editions. Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.



*THEORY AND PRACTICE IN ACCOUNTING, AUDITING  
AND RISK MANAGEMENT*

---

The series – supported by BDO Italia - aims to address the relation between academic research and professional practice by exploring trends, paradigms and perspectives in accounting, auditing and risk management. The focus of the series is to promote a dialogue between academics and practitioners, as well as to bring academic research to practitioners by offering a platform where to communicate together. It is a specific aim of the series to publish high quality empirical research with real impact factor, useful to practitioners, standard setters and policy makers. The series publishes books in the subjects of financial accounting, internal and external auditing, risk management, corporate disclosure and communication to financial market, non-financial information and reporting, management accounting, corporate governance, company valuation, fundamental analysis and security valuation, and insolvency risk.

The series is divided into two sections of books. The books on the reviewed section are subject to a double blind peer review.

*Theory and practice in accounting, auditing and risk management* accepts email submissions of books and book proposals.

If you wish to contribute to the series with a book or book proposal, please contact the Editors, Dr Stefano Bianchi at [stefano.bianchi@bdo.it](mailto:stefano.bianchi@bdo.it) and Prof Michela Cordazzo at [michela.cordazzo@unive.it](mailto:michela.cordazzo@unive.it)

The Editors select and address the publication proposals. The Editorial Board assists the Editors in the review process and in selecting the reviewers. The members of the Editorial Board can contribute as reviewers. In this case, the members of the Editorial Board cannot be involved in the review process.

*Editors:*

Stefano Bianchi, BDO Italia

Michela Cordazzo, Ca' Foscari University of Venice

*Editorial Board:*

Francesco Avallone, University of Genoa

Giulio Greco, University of Pisa

Giuseppe Marzo, University of Ferrara

Marco Maria Mattei, University of Bologna

Marco Mongiello, University of Surrey

Marco Santi, Chartered Accountant expert in legal audit matters & Università Cattolica del Sacro Cuore.

*Theory and practice in accounting, auditing and risk management* collaborates with  
FINANCIAL REPORTING, Journal of Financial Communication.

BDO Italia supports all the publishing expenses.



# **L'informativa non finanziaria dopo il D. Lgs. 254/2016**

## **Evoluzione della normativa e implicazioni nelle pratiche aziendali**

a cura di  
Michela Cordazzo  
Giuseppe Marzo

**FrancoAngeli**



**BDO**

Copyright © 2020 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

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

# INDICE

<b>Gli Autori e i Curatori</b>	pag.	11
<b>Presentazione</b> a cura di <i>Roberto Mannozi</i>	»	13
<b>1. Gli obiettivi della ricerca e la struttura del volume</b> di <i>Michela Cordazzo e Giuseppe Marzo</i>	»	15
1.1. Istanze sociali, ambientali e responsabilità sociale di im- presa tra etica e performance aziendale	»	15
1.2. La struttura del lavoro	»	21
<b>2. La regolamentazione dell’informativa non finanziaria: il quadro di riferimento nazionale ed internazionale</b> di <i>Laura Bini, Michela Cordazzo e Giuseppe Marzo</i>	»	25
2.1. Introduzione	»	25
2.2. Il Decreto Legislativo n. 254 del 30 dicembre 2016	»	28
2.3. Il quadro internazionale	»	32
2.3.1. Una regolamentazione frammentata	»	32
2.3.2. Gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile dell’ONU	»	34
2.3.3. La guida ISO 26000 sulla responsabilità sociale delle imprese	»	37
2.3.4. Gli standard di certificazione del sistema di ge- stione ambientale: ISO 14000 ed EMAS	»	39
2.3.5. Lo standard di certificazione del sistema di gestio- nesociale SA8000	»	45
2.3.6. I framework per la rendicontazione sociale e am- bientale IFRS Practice Statement e IR Framework	»	49
2.3.7. Lo standard per la rendicontazione sociale e am- bientale del Global Reporting Initiative (GRI)	»	53

2.4. Il quadro nazionale	pag.	58
2.4.1. La regolamentazione nazionale	»	58
2.4.2. Le linee-guida nazionali	»	60
2.5. Conclusioni	»	64
<b>3. L'interpretazione del D.Lgs. n. 254/2016 da parte delle imprese quotate italiane</b>		
di <i>Laura Bini, Michela Cordazzo e Giuseppe Marzo</i>	»	67
3.1. Introduzione	»	67
3.2. Il campione di imprese	»	68
3.3. La rilevazione e la misura delle informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario	»	72
3.3.1. Il modello di rilevazione delle informazioni	»	72
3.3.2. La misura delle informazioni	»	78
3.4. L'analisi delle informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario	»	79
3.4.1. L'analisi per settore di attività	»	79
3.4.2. L'analisi per modalità di comunicazione	»	88
3.5. Conclusioni	»	96
<b>4. Assurance dell'informativa non finanziaria secondo gli standard internazionali e italiani</b>		
di <i>Stefano Bianchi e Carlo Luison</i>	»	97
4.1. Introduzione	»	97
4.2. Riferimenti internazionali	»	97
4.2.1. ISAE 3000 – Assurance engagement other than audits or reviews of historical information)	»	98
4.2.2. Extended External Reporting (EER) Assurance dello IAASB		99
4.3. Quadro normativo italiano	»	101
4.3.1. I soggetti coinvolti dal D.Lgs. 254/2016 in relazione alla verifica della DNF	»	101
4.3.2. Attestazione della società di revisione in relazione alle informazioni non finanziarie	»	104
4.3.3. Modelli di rilevazione	»	104
4.3.4. Procedure di revisione della DNF	»	106
4.4. Conclusioni	»	112
<b>5. Testimonianze dell'evoluzione</b>		
di <i>Valeria Fazio e Carlo Luison</i>	»	117
5.1. Introduzione	»	117



5.2. Il caso Campari	pag.	118
5.3. Il caso Geox	»	121
5.4. Il caso IMA	»	123
5.5. Il caso OVS	»	126
<b>6. Conclusioni</b>		
di <i>Michela Cordazzo e Giuseppe Marzo</i>	»	131
<b>Appendici</b>		
Appendice A – Il campione di imprese quotate alla Borsa Italiana al 1° aprile 2019 che pubblicano la Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018	»	135
Appendice B – Il modello di rilevazione delle informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018	»	140
<b>Bibliografia</b>	»	143



## INDICE DELLE TABELLE

Tab. 2.1 – L’evoluzione dell’informativa non finanziaria: una sinossi degli interventi normativi nazionali e internazionali e dei position paper pubblicati da parte di Associazioni e Organismi nazionali e internazionali	pag.	26
Tab. 2.2 – Gli obiettivi per lo sviluppo sostenibile dell’ONU	»	35
Tab. 2.3 – I 10 principi del Global Compact	»	37
Tab. 2.4 – I principi della responsabilità sociale nel sistema ISO 26000	»	39
Tab. 2.5 – I requisiti di un sistema di gestione ambientale secondo le norme ISO 14001	»	41
Tab. 2.6 – Le principali prescrizioni richieste dai requisiti SA8000	»	48
Tab. 2.7 – Il rating di valutazione che esprime il grado di maturità per ciascuna delle categorie del Social Fingerprint	»	49
Tab. 2.8 – Il sistema degli standard GRI 2016	»	54
Tab. 2.9 – L’articolazione degli standard per macro-area tematica	»	55
Tab. 2.10 – Il confronto tra le due opzioni di adesione core e comprehensive agli standard GRI	»	57
Tab. 3.1 – I criteri per la selezione del campione di imprese	»	69
Tab. 3.2 – La classificazione delle imprese del campione per settore di attività e per modalità di comunicazione della Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) pubblicata al 31 dicembre 2018	»	72

Tab. 3.3 – Le statistiche descrittive del livello di informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018 classificate per settore di attività	pag.	83
Tab. 3.4 – L’indice di concentrazione di Gini del livello di informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018 classificate per settore di attività	»	87
Tab. 3.5 – Le statistiche descrittive del livello di informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018 classificate per modalità di comunicazione	»	91
Tab. 3.6 – L’indice di concentrazione di Gini del livello di informazioni nella Dichiarazione consolidata di carattere non finanziario (DNF consolidata) al 31 dicembre 2018 classificate per modalità di comunicazione	»	95
Tab. 4.1 – Assurance limitata ed assurance ragionevole	»	99
Tab. 4.2 – Ruoli e responsabilità nell’ambito di un incarico ex ISAE 3000 (Revised)	»	100
Tab. 4.3 – I soggetti coinvolti nella verifica della Dichiarazione di carattere non finanziario	»	102
Tab. 4.4 – Processo di revisione	»	106
Tab. 4.5 – Esempio di “carta di lavoro per verifica di conformità”	»	110
Tab. 4.6 – Esempio di “sintesi informativa del lavoro svolto”	»	113
Tab. 4.7 – Esempio di “conclusioni senza rilievi” estratto da ASSIRE-VI nel Documento di Ricerca n. 226	»	115

## GLI AUTORI E I CURATORI

**Stefano Bianchi**, Partner di BDO Italia S.p.A., responsabile della Funzione Tecnica Financial Reporting Standards. Dottore Commercialista e Revisore Legale, *Fellow Chartered Accountant* presso l'*Institute of Chartered Accountants of England and Wales* (ICAEW). Professore a contratto presso l'Università Ca' Foscari di Venezia e Componente dei Gruppi di Lavoro OIC ed IFRS di Assirevi e del Gruppo di Lavoro Sfida Qualità del CNDCEC.

**Laura Bini**, Ricercatore in Economia Aziendale presso il Dipartimento di Scienze per l'Economia e per l'Impresa dell'Università di Firenze. I suoi interessi di ricerca si concentrano nell'ambito della reportistica aziendale, con particolare attenzione all'informativa non-finanziaria di natura obbligatoria e volontaria e dell'analisi di bilancio.

**Michela Cordazzo**, Professore Associato di Economia aziendale presso il Dipartimento di Management dell'Università Ca' Foscari di Venezia, con interessi di ricerca relativi a metodi quantitativi applicati alla ragioneria internazionale e comparata, reportistica e informativa societaria di natura obbligatoria e volontaria, analisi di bilancio, modelli di valutazione d'azienda.

**Valeria Fazio**, Senior Manager di BDO Italia, lavora nel campo della sostenibilità da più di vent'anni. Ha maturato un'esperienza in progetti di consulenza strategica e organizzativa per multinazionali di diversi settori e comparti industriali, collaborando col WBCSD e col Global Compact. Dal 2011 coordina il modulo di Business Sustainability all'interno degli Executive MBA e Global MBA della Business School di Bologna. Attualmente fa parte del nucleo di coordinamento del Forum per lo Sviluppo Sostenibile del MATT.

**Carlo Luison**, Partner responsabile divisione Sustainable Innovation di BDO Italia, ha sviluppato, nel corso di 22 anni di carriera, avanzati skills in ambito di sostenibilità, responsabilità sociale e reporting integrato. Socio fondatore del GBS – Gruppo Bilancio Sociale e dell'*European Business Ethics Network* Italia e svolge attività di insegnamento presso corsi universitari e master specializzati.

**Roberto Mannozi**, Direttore centrale amministrazione, bilancio, fiscale e controllo e Dirigente preposto del Gruppo Ferrovie dello Stato Italiane, oltre che Presidente dell'ANDAF (Associazione Nazionale Direttori Amministrativi e Finanziari).

**Giuseppe Marzo**, Professore Associato di Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia e Management dell'Università di Ferrara. È docente di Economia Azienda e di Financial Management. Svolge attività di ricerca nell'ambito della teoria aziendale e di impresa, della finanza d'impresa e della valutazione e misurazione degli intangibili. Su tali temi ha pubblicato monografie e articoli e svolto presentazioni a convegni in ambito nazionale e internazionale.

## PRESENTAZIONE

“Dichiarazione di carattere non finanziario” è la traduzione del legislatore italiano all’espressione “*disclosures on non-financial information*” della Direttiva Barnier del 2014.

Molti si interrogano, e tra questi anch’io, sulla correttezza di questa espressione, ormai diffusa, “informazioni non finanziarie” perché ritenuta riduttiva rispetto alla portata del fenomeno che stiamo osservando. Alcuni propongono l’espressione alternativa “informazioni pre-finanziarie”, in quanto determinano in modo significativo e imprescindibile la creazione di valore espressa e misurata economicamente. Altri fanno rientrare la tematica all’interno del fenomeno, e dell’espressione, “*ESG – environmental, social and governance information*”.

Di certo si tratta di un fenomeno di accounting che, come CFO, viviamo quotidianamente, perché porta una profonda evoluzione dei sistemi di reporting che, giorno dopo giorno, si stanno arricchendo di una sempre maggiore integrazione tra i dati quantitativi e le informazioni qualitative e che, soprattutto, stanno beneficiando di una correlazione progressiva tra informazioni contabili e informazioni extra-contabili.

Il tutto, viene accompagnato dal lavoro di standard setter e associazioni professionali nazionali e internazionali, che sono consapevoli e proattivi nel fornire indicazioni metodologiche di indirizzo e nel dare importanti riflessioni tecniche, di accounting e accountability, per dirimere quelle inevitabili incertezze che possono nascere in questo percorso di innovazione.

Il loro ruolo, a fianco di quello dei “*preparers*”, che vedono nel lavoro dell’ANDAF, da anni impegnata sul tema, un importante riferimento, è molto importante e la sensibilità dei mercati rispetto a questa informativa integrata è talmente elevata da fare in modo che il dialogo e l’evoluzione normativa siano altrettanto ricche e concrete.

Stiamo vivendo, dunque, una vera e propria rivoluzione professionale; accelerata dalla spinta normativa. Sono molte le opportunità derivanti da tale trasformazione, che porta con sé anche un cambio di paradigma culturale nel modo di operare delle aziende.

E certamente, seguire questo percorso innovativo è stimolante e arricchente: stimolante perché comporta un'evoluzione significativa nella professione contabile; arricchente perché consente di comprendere meglio le dinamiche di creazione di valore e, di conseguenza, di prendere le decisioni migliori, in quanto più equilibrate e consapevoli, nel pieno rispetto delle persone, dell'ambiente, delle generazioni future e del bene comune.

Perché oggi, finalmente, la rendicontazione “non finanziaria” può favorire il perseguimento della ragione d'essere di un'organizzazione (il *sense of purpose*) piccola o grande che sia. E consentire a tutti gli stakeholder di capire se quel fine, se quella ragion d'essere, è condivisibile oppure no. E agire di conseguenza.

È perciò fondamentale che il pensiero accademico si unisca, nella discussione e nell'approfondimento, alla practice aziendale e professionale; questo volume, che unisce l'analisi della regolamentazione nazionale e internazionale con alcuni business case ed un'analisi empirica, va proprio in questa direzione.

*Roberto Mannozi*



# 1. GLI OBIETTIVI DELLA RICERCA E LA STRUTTURA DEL VOLUME

di *Michela Cordazzo e Giuseppe Marzo*

## **1.1. Istanze sociali, ambientali e responsabilità sociale di impresa tra etica e performance aziendale**

Nel corso degli ultimi decenni l'interesse verso l'informativa non finanziaria è cresciuto considerevolmente. Eppure ci sono pochi temi che come questo sono vaghi e ambigui per quanto riguarda il loro significato e perimetro dei contenuti nonché finalità.

In termini generali, l'informativa non finanziaria non è riconducibile a quella che tradizionalmente fa parte del bilancio o che è derivata dai sistemi contabili dell'impresa. Assodata pertanto la natura extra-contabile di tale informativa, è possibile includere nel suo perimetro contenuti assai vari in cui rientrano:

- a) le informazioni legate alla gestione del business e relative ai clienti, ai processi aziendali, ai sistemi di gestione e di *governance* (ad esempio rappresentate nel modello del *Balanced Scorecard* di Kaplan e Norton);
- b) le informazioni relative agli intangibili o al capitale intellettuale, che specie dagli anni Novanta sono state oggetto di varie elaborazioni allo scopo di introdurre nuovi modelli di reporting per la loro valutazione;
- c) le informazioni di tipo ambientale, sociale e attinenti al rispetto dei diritti umani, che si possono più facilmente ricondurre nell'area della Responsabilità Sociale dell'Impresa (RSI).

Resta beninteso che non è da ritenere che tra le tre aree sopra indicate non vi siano fenomeni di sovrapposizione più o meno ampia, quali ad esempio il capitale intellettuale e gli intangibili che possono rientrare nell'ambito delle informazioni sub a). Il fatto importante è che sono diversi i motivi che spingono alla richiesta di informazioni di un tipo o piuttosto che di un altro.

Non vi è dubbio che le informazioni sub a) e sub b) siano importanti in quanto correlate ai futuri risultati aziendali. I fenomeni che quelle informazioni condividono sono considerati infatti i veri motori della generazione di creazione economica. E perciò l'informativa non finanziaria, se da un lato consente al manager di gestire meglio la propria impresa, dall'altro consente agli investitori di averne una conoscenza più approfondita e con una prospettiva più ampia di quella offerta dal bilancio.

La categoria delle informazioni relative alla RSI soffre, al contrario delle altre, di un'ambiguità di fondo. I temi della RSI non sono infatti temi aziendali in senso stretto. Sono temi che riguardano l'impresa in quanto essa opera in un contesto ambientale e sociale. Negli anni Settanta, ad esempio il *Committee for Economic Development* osservava che la RSI si esplicava all'interno di tre diverse aree concentriche rispetto all'impresa, con gradualità diverse in termini di impatti e di responsabilità (CED, 1971).

Si tratta dunque di temi che riguardano l'impresa in quanto soggetto che si trova ad operare in un contesto in cui impiega, consuma e produce risorse che non sono illimitate. Si tratta quindi di temi che si radicano innanzitutto in posizioni di tipo morale ed etico. Eppure – e qui sta l'ambiguità di fondo – c'è chi sostiene che per essere perseguita con successo, sempre più la RSI dovrà dimostrarsi capace di influire positivamente sui conti economico-finanziari delle imprese. La qual cosa è certo distante dalla idea di Milton che l'unica responsabilità sociale di un'impresa sia quella di produrre profitti (Friedman, 2007), ma non trascura la funzionalità della RSI alla produzione di vantaggi economici per l'impresa.

L'ambiguità in questione si amplifica quando le imprese devono condividere informazioni sui temi della RSI. In tali casi la scelta delle misure e dei modelli di rendicontazione non è mai neutrale, e può perciò accadere che forme di misurazione intenzionalmente basate su posizioni morali o etiche, svelino una genesi ancorata alla funzionalità dei comportamenti sociali dell'impresa volta alla produzione di maggiori risultati economico-finanziari.

La letteratura sulla relazione tra la RSI e la performance d'impresa è molto ricca, e tende a rimarcare effetti sia negativi che positivi. Se i primi derivano dal fatto che essere socialmente responsabili costa (Aupperle *et al.*, 1985; Ullmann, 1985; Barnett, Salomon, 2006), i vantaggi derivano da almeno quattro fonti.

In primo luogo, imprese socialmente più responsabili sono in grado di coltivare migliori relazioni con gli *stakeholder*. Sono infatti proprio le pressioni esercitate dagli *stakeholder* che spingono le imprese a impegnarsi in investimenti di natura sociale o ambientale (Sharma, Henriques, 2005; Kassinis, Vafeas, 2006). Molti studi evidenziano che le imprese di successo sono

in grado di gestire al meglio le molteplici forme di relazioni che intrattengono con varie tipologie di *stakeholder*, quali i gruppi ambientali e sociali, i dipendenti, i clienti (Freeman, Evan, 1990; Marcus, Geffen, 1998; Sharma, Vredenburg, 1998). Imprese più responsabili sono in grado di aumentare il coinvolgimento personale dei dipendenti (Dutton *et al.*, 1994) e sono più attrattive agli occhi di chi cerca lavoro (Greening, Turban, 2000; Backhaus *et al.*, 2002).

Anche i clienti rispondono positivamente alla RSI, attraverso una maggiore domanda di prodotti dell'impresa o la disponibilità a pagare un maggior prezzo (Bhattacharya, Sen, 2003; Peloza, Shang, 2011). Inoltre, per alcuni investitori specializzati (quali ad esempio i fondi etici) le imprese socialmente responsabili sono più interessanti (Johnson, Greening, 1999; Graves, Waddock, 2000; Barnett, Salomon, 2006). In generale, poi, le imprese con una migliore reputazione sociale conservano più facilmente il loro valore in tempi di crisi (Schnietz, Epstein, 2005; Godfrey *et al.*, 2009).

Il ruolo della RSI viene anche analizzato rispetto al contributo che le risorse naturali, ambientali e sociali possono apportare alla performance dell'impresa nell'ambito della *resource-based view*. Questo approccio (Wernerfelt, 1984; Barney, 1986, 1991; Schulze, 1994) individua nell'eterogeneità delle risorse che le imprese hanno a disposizione il motivo che può condurre a performance migliori o peggiori. In quest'ottica, le risorse naturali, ambientali e sociali possono contribuire alla differenziazione delle imprese e dei loro risultati (Hart, 1995; Russo, Fouts, 1997; Judge, Douglas, 1998; Rugman, Verbeke, 1998; Klassen, Whybark, 1999; Aragón-Correa, Sharma, 2003; Chan, 2005; Rueda-Manzanares *et al.*, 2008; Hart, Dowell, 2011; McWilliams, Siegel, 2011).

In terzo luogo, l'impatto positivo della RSI può derivare dal fatto che gli investimenti e i progetti che le imprese attuano per essere più socialmente responsabili generino effetti positivi nel lungo periodo (Shrivastava, 1995; Russo, Fouts, 1997; Aragón-Correa, 1998; Judge, Douglas, 1998; Klassen, Whybark, 1999; Christmann, 2000). Inquinamento e rifiuti, ad esempio, sono comunque il sintomo di risorse aziendali sprecate e quindi costi per l'impresa (Porter, van der Linde, 1995; Starik, Marcus, 2000). Le imprese che investono nella RSI esprimono un maggior orientamento al lungo periodo e all'innovazione (Shrivastava, 1995; Russo, Fouts, 1997; Aragón-Correa, 1998; Sharma, Vredenburg, 1998; Sharma, 2000), e riflettono altresì rilevanti capacità organizzative e manageriali (Aragón-Correa, 1998).

Infine, l'adozione di politiche di RSI può essere efficace per il solo fatto che si rimane a far parte del gioco (Freeman, Evan, 1990; Hart, 1995; Russo, Fouts, 1997; Turban, Greening, 1997). La ricerca di legittimazione attraverso

l'adozione di pratiche conformi a quanto fanno le altre imprese del settore è perciò essenziale per non perdere terreno di fronte agli *stakeholder* e all'opinione pubblica e alla autorità di regolamentazione; anche se è poi possibile che alcuni comportamenti aziendali si differenzino su scala geografica in relazione alle differenti norme e pratiche in vigore. Perciò alcune imprese potrebbero essere socialmente responsabili solo in alcuni contesti e attuare comportamenti affatto difformi in altri Paesi (Chiu, Sharfman, 2011; Surroca *et al.*, 2013).

Se i quattro fattori appena analizzati contribuiscono a spiegare i motivi che rendono le attività connesse alla RSI associabili alla produzione di maggior valore di tipo economico-finanziario, rimane da chiarire i motivi per cui un'impresa possa avere convenienza a distribuire informazioni sul suo operato, al di là delle prescrizioni normative.

Esistono almeno cinque differenti teorie che contribuiscono a chiarire le condizioni che influiscono, positivamente o negativamente, sulla convenienza a diffondere volontariamente informazioni relative all'impresa (Cotter *et al.*, 2011; Shehata, 2014). Tre di queste teorie hanno una chiara matrice economica, mentre le altre due hanno una matrice socio-politica.

La divulgazione di dati e di informazioni può innanzitutto essere compresa se si esamina il fenomeno con la *agency theory* (Jensen, Meckling, 1976). La teoria si occupa di analizzare le condizioni all'interno delle quali si sviluppa un rapporto tra mandante e mandatario, sia quando il mandatario sia interessato al proprio tornaconto personale anche a scapito dell'interesse del mandante, che quando il rapporto sia viziato dalla presenza di asimmetria informativa che impedisce al mandante di poter controllare in modo efficace e senza costo l'operato del mandatario. Qualora venga sostituito al mandatario il manager dell'impresa e al mandante gli azionisti, è possibile sostenere che tutta una serie di attività di divulgazione di informazioni siano sostenute dal management dell'impresa con lo scopo di rassicurare gli azionisti circa la correttezza del loro operato (Watson *et al.*, 2002).

Il ruolo del mandante può essere agito dai creditori finanziari (quali ad esempio le banche) e quello del mandatario dal manager o dall'azionista. Hossain *et al.* (1995) evidenziano che le imprese con maggior debito in proporzione al patrimonio netto offrono ai mercati finanziari più informazioni su base volontaria rispetto alle imprese con rapporti di indebitamento più contenuti.

La seconda teoria che può spiegare la divulgazione volontaria di informazioni è la *signalling theory*. Lo scopo della divulgazione volontaria di informazioni è quello di ridurre le asimmetrie informative tra i vari attori dei mercati finanziari. Alcuni studi (Miller, 2002; Mitchell, 2006; Kanagaretnam *et al.*, 2007) dimostrano che le imprese che ottengono risultati di maggior qua-

lità sono incentivate a divulgare più informazioni per rendere il mercato edotto circa questa loro maggior qualità. Di converso le imprese con una performance peggiore sono incentivate a non divulgare informazioni (Kothari *et al.*, 2009), salvo che l'apertura informativa non possa evitare loro i costi connessi ad eventuali denunce o cause giudiziali (Skinner, 1994).

Per quanto la divulgazione di informazioni possa determinare effetti positivi per l'impresa, essa è tuttavia costosa. La *proprietary cost theory* (Verrecchia, 1983) sostiene infatti che la produzione di informazioni determina costi interni ed esterni. I primi includono i costi connessi all'acquisizione ed all'elaborazione di dati e di informazioni, nonché alla loro divulgazione. Ne deriva, perciò, che le imprese che hanno già sostenuto i costi di impianto connessi alla produzione di informazioni, a parità di altre condizioni, avranno maggior facilità a continuare nella divulgazione su base volontaria di informazioni. I costi esterni, invece, si riferiscono alla possibilità che le informazioni divulgate possano arrecare danno alla posizione competitiva dell'impresa (Prencipe, 2004). Le imprese avranno quindi convenienza a divulgare informazioni solo se i vantaggi attesi saranno in grado di compensare i costi interni ed esterni che l'impresa deve sostenere.

Le tre teorie appena analizzate sono di chiara matrice economica, poiché individuano nella convenienza (benefici e costi) economica le motivazioni alla divulgazione di informazioni su base volontaria. Le teorie di matrice socio-politica, la *stakeholder theory* e la *legitimacy theory* analizzano invece come le pressioni sociali e politiche possano indurre le imprese alla distribuzione di informazioni su base volontaria (Gray *et al.*, 1996).

La *stakeholder theory* riconosce il ruolo fondamentale degli *stakeholder*, e in particolare di alcune categorie di questi attori che possono influire notevolmente con i loro comportamenti sullo svolgimento delle attività dell'impresa e sui risultati che questa consegue (Freeman, Reed, 1983; Freeman, 1984). Le imprese perciò si pongono il problema di gestire nel modo più efficace possibile le relazioni con gli *stakeholder*, e, in tale ambito, sviluppano pratiche di divulgazione di informazioni con l'intento di soddisfare le richieste informative di quei *stakeholder* o di dimostrare che le attività che esse stanno svolgendo sono in linea con gli interessi di questi ultimi (Adams *et al.*, 1998; Wilmshurst, Frost, 2000; Milne, Patten, 2002; O'Donovan, 2002; Fallan, 2016). Sono perciò gli *stakeholder* a determinare l'estensione, i costi e la qualità minima che le pratiche di informazione devono possedere (van der Laan *et al.*, 2005). Cormier *et al.* (2004) sostengono che proprio l'esigenza di gestire al meglio i rapporti con gli *stakeholder* rilevanti è una determinante chiave nella divulgazione di informazioni di tipo ambientale e sociale.