

La Divulgazione Non Finanziaria e dei Rischi Aziendali:

Stato dell'Arte e Prossimi Passi

Lo Stato dell'Arte sulla Divulgazione Non Finanziaria e dei Rischi Aziendali nella Letteratura

Accademica

I primi tre mesi del progetto di ricerca intitolato *“Promuovere la mentalità della sostenibilità: come la divulgazione non finanziaria e la valutazione dei rischi aziendali possono favorire la creazione di valore ESG”* (prot. nr. 2022CTBNRN, finanziato dall'Unione Europea – Next-GenerationEU - PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA (PNRR) – MISSIONE 4 COMPONENTE 2, INVESTIMENTO 1.1 Fondo per il Programma Nazionale di Ricerca e Progetti di Rilevante Interesse Nazionale (PRIN) – CUP N. H53D23002380006) sono stati dedicati ad una revisione sistematica della letteratura accademica sulla divulgazione non finanziaria e dei rischi aziendali. Sono stati analizzati articoli pubblicati sulle riviste di maggiore impatto scientifico che affrontano queste tematiche e le loro conclusioni sono state sintetizzate per evidenziare i principali risultati dei lavori precedenti ed individuare potenziali sviluppi futuri. Tali conclusioni sono poi state aggregate per elaborare le domande di ricerca del progetto, presentate nella sezione successiva di questa comunicazione.

I risultati degli studi passati indicano che la qualità e la quantità della divulgazione non finanziaria e dei rischi hanno recentemente mostrato un trend di crescita. Tale trend è sostenuto da due principali forze motrici, ovvero le richieste dei portatori di interessi e i requisiti normativi. Infatti, l'introduzione di disposizioni normative a livello dell'Unione Europea (ad esempio, la Direttiva 2014/95/UE o la *Non-Financial Reporting Directive*) ha esercitato pressioni coercitive sulle imprese affinché amplino la loro divulgazione in ambito ambientale, sociale e di *governance* (ESG). Di conseguenza, nella letteratura passata è stato sostenuto che le disposizioni di carattere obbligatorio sono più efficaci dei *framework* e degli standard volontari. In particolare, la *Non-Financial Reporting Directive* richiede alle imprese di grandi dimensioni di divulgare le politiche, i risultati e i rischi relativi

a determinati argomenti ESG, ovvero questioni ambientali, sociali e relative ai dipendenti, il rispetto dei diritti umani e la lotta contro la corruzione. Nonostante il recente aumento del volume della divulgazione (sui rischi) non finanziaria, tuttavia, studi passati suggeriscono che la quantità complessiva di tale divulgazione rimane moderata. Inoltre, le informazioni (sui rischi) non finanziarie sono caratterizzate da una natura per lo più retrospettiva anziché prospettica, con un' enfasi sui risultati positivi. I manager aziendali potrebbero quindi cercare di nascondere informazioni sfavorevoli per prevenire reazioni negative da parte degli investitori e danni alla reputazione aziendale. Nel complesso, si è scoperto che gli approcci delle aziende alla divulgazione sui rischi sono caratterizzati da un orientamento al breve termine, in particolare per quanto riguarda i rischi legati al clima e alle pandemie. La ricerca passata ha inoltre lamentato la mancanza di comparabilità delle informazioni (sui rischi) non finanziarie tra diverse aziende, poiché nessun *framework* universale di divulgazione non finanziaria era stato reso disponibile alle imprese prima dell' introduzione della Direttiva 2022/2464/UE (o la *Corporate Sustainability Reporting Directive*). Finora, le aziende hanno avuto accesso ad una molteplicità di *framework* volontari, come l' *Integrated Reporting* (IR) e gli Standard sviluppati dalla *Global Reporting Initiative*, il che ha comportato l' assenza di un approccio standardizzato e condiviso alla divulgazione ESG. Anche la coerenza della divulgazione non finanziaria (sui rischi) è stata evidenziata come un' area problematica a causa dell' uso da parte delle aziende di report separati per comunicare diversi tipi di informazioni o la distribuzione di informazioni strettamente correlate in sezioni separate di uno stesso report.

Le conclusioni della letteratura accademica implicano che l' approccio della doppia materialità introdotto dalla Commissione Europea nel 2019 potrebbe contribuire alla risoluzione delle sfide attualmente gravanti sulle pratiche aziendali di divulgazione non finanziaria. Infatti, l' IR è stato criticato a causa del suo *focus* sulla materialità finanziaria, che dà priorità ai bisogni degli investitori a scapito di quelli di altre categorie di portatori di interessi. Di conseguenza, si ritiene che le imprese che hanno adottato l' IR non siano riuscite a fornire una divulgazione completa ed equa sulle questioni ESG. Tale pratica è stata alimentata dalla natura principalmente finanziaria delle preoccupazioni degli

investitori, che ha spinto le imprese a concentrarsi sulle implicazioni finanziarie delle questioni ESG materiali. Inoltre, anche i servizi di revisione esterna forniti dalle società di revisione rappresentano un'interessante mezzo per affrontare i problemi nella divulgazione non finanziaria in base ai risultati degli studi passati. Diversi articoli suggeriscono infatti che la revisione esterna è positivamente associata alla qualità della divulgazione ESG, anche se le attività di revisione di carattere non finanziario non sono attualmente considerate pratiche ben consolidate all'interno delle società di revisione.

Prossimi Passi: Le Principali Domande di Ricerca del Progetto

La letteratura esistente sulla divulgazione aziendale non finanziaria e sui rischi ha fornito numerosi spunti per lo sviluppo delle nostre domande di ricerca. Ad esempio, alcuni studi hanno suggerito di eseguire un'analisi del contenuto dei report aziendali per mappare le categorie di rischio non finanziario divulgate dalle imprese. Tale analisi mira anche a valutare quali categorie di rischio ricevono il grado più alto e più basso di copertura in tali report. Inoltre, è stato ipotizzato di condurre uno studio longitudinale per determinare se è possibile osservare un cambiamento nei rischi divulgati dalle aziende e nella quantità di informazioni fornite riguardo ai diversi tipi di rischio nel tempo. Questa analisi sfrutterebbe i report aziendali pubblicati diversi anni prima e dopo l'introduzione della *Non-Financial Reporting Directive* per valutare l'effetto di tale direttiva sulle pratiche di divulgazione non finanziaria aziendale. Inoltre, poiché si è scoperto che le informazioni sui rischi si concentrano principalmente su eventi passati, potrebbe essere interessante esaminare se negli ultimi anni si sia verificata un'inversione di questa tendenza, in particolare dopo l'entrata in vigore della Direttiva 2014/95/UE. L'evidenza passata indica anche che i punteggi di rischio ESG sviluppati dalle agenzie di *rating* potrebbero non essere accurati e affidabili come viene tipicamente pubblicizzato. I professionisti hanno infatti espresso perplessità in merito all'accuratezza di tali punteggi a causa dei giudizi soggettivi intrinseci nel loro processo di calcolo dovuti, ad esempio, all'assenza di dati ESG completi e all'imprevedibilità dei rischi di sostenibilità.

Sulla base delle principali conclusioni degli studi passati, sono state sviluppate le seguenti quattro principali domande di ricerca (RQ):

RQ1: La qualità e la quantità della divulgazione dei rischi non finanziari sono migliorate a seguito dell'introduzione della Direttiva 2014/95/UE?

Per fornire una risposta a questa domanda, lavoreremo su un campione di report pubblicati da società quotate sia prima che dopo l'introduzione della *Non-Financial Reporting Directive*. Questa analisi si sostanzierà in due fasi complementari: in primo luogo, tutte le frasi relative ai rischi trovate nei report aziendali saranno raccolte mediante un elenco di parole chiave creato sulla base della normativa applicabile; in secondo luogo, ogni frase sarà valutata secondo un insieme di dimensioni per valutare la qualità della divulgazione dei rischi. Tali dimensioni includono, ad esempio, la completezza, l'affidabilità e la rilevanza delle informazioni divulgate.

RQ2: Quali tipi di rischi ESG sono affrontati nei report aziendali?

Fornendo una risposta a questa domanda, miriamo a sviluppare una tassonomia dei rischi non finanziari divulgati dalle aziende nei loro report. I rischi saranno suddivisi in diverse categorie in base agli argomenti a cui si riferiscono, come questioni ambientali e sociali, per permettere una maggiore facilità d'uso della tassonomia stessa. La tassonomia risultante sarà anche confrontata con i requisiti della Direttiva 2014/95/UE per determinare se le aziende stanno affrontando tutte le questioni ritenute rilevanti in base alle disposizioni normative in vigore.

RQ3: Come stanno gestendo le aziende i loro rischi ESG materiali nelle loro operazioni?

Come parte degli *output* di questo progetto, verrà sviluppato uno strumento pratico per assistere i portatori di interessi nella valutazione del rischio ESG delle aziende. Tale *rating* mira a valutare quanto bene un'azienda gestisce i rischi ESG materiali a cui è esposta nel condurre le sue operazioni.

RQ4: Come sono connessi tra di loro i rischi ESG in termini di cause, effetti e approcci di gestione?

Allo stato attuale, nessuno studio nella letteratura accademica ha evidenziato i modi in cui i rischi ESG si influenzano a vicenda e interagiscono tra di loro. Tuttavia, data la loro interconnessione, è necessario analizzarli e discuterne in modo interrelato sottolineando i collegamenti esistenti tra le loro cause, effetti e approcci di gestione. Secondo questa prospettiva di analisi, potrebbe essere interessante esaminare se i professionisti stiano tracciando tali collegamenti tra i rischi non finanziari materiali delle loro imprese nei report aziendali.



Università
Ca' Foscari
Venezia



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
DI GENOVA



UNIVERSITÀ
DI TORINO



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE