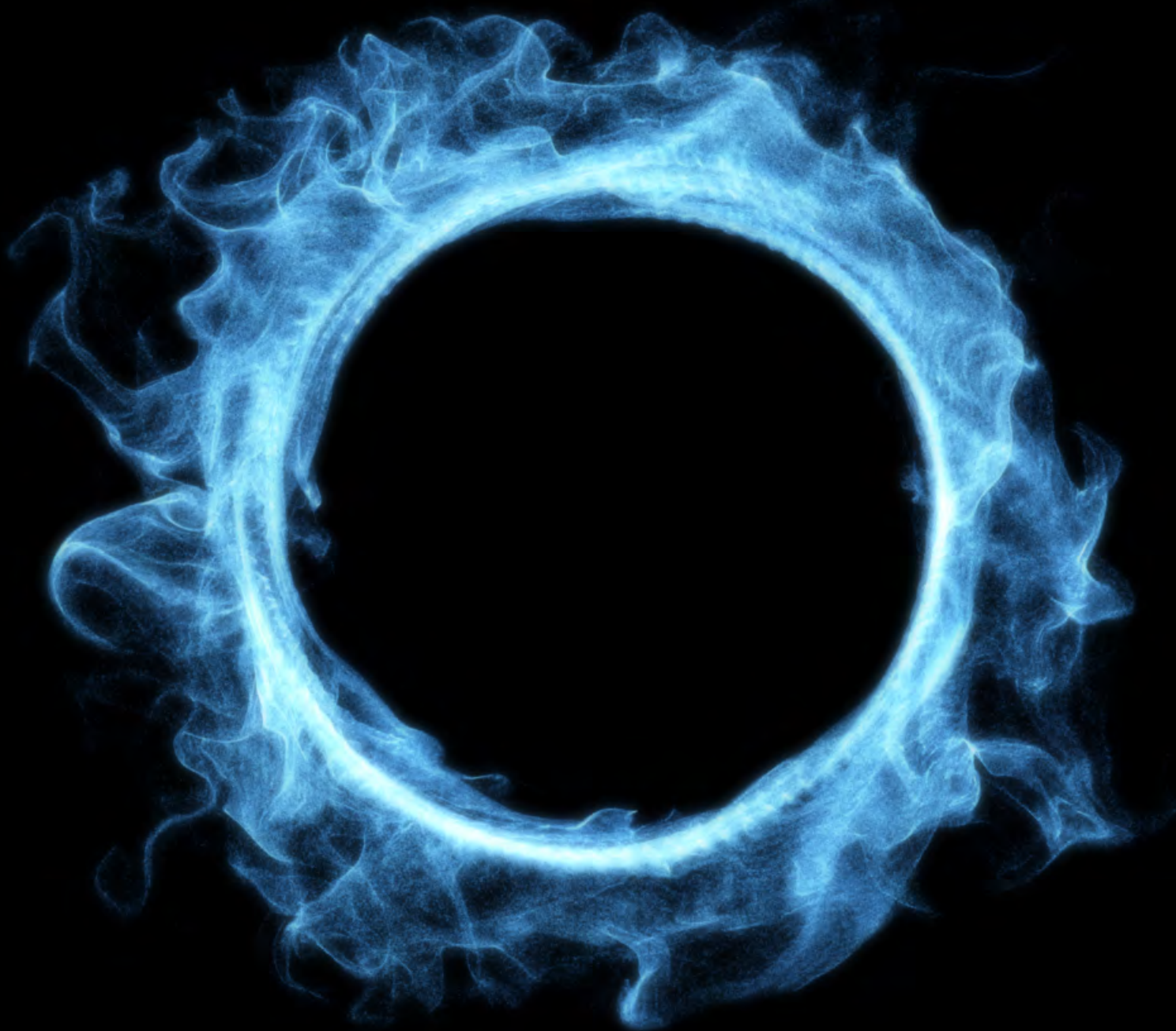




Osservatorio Nazionale sulla Rendicontazione Non Finanziaria

3° Edizione | Marzo 2021

Indice

Prefazione	3
Executive summary	5
Il contesto di riferimento	9
Lo stato della reportistica non finanziaria in Italia	13
Analisi tono e leggibilità della reportistica non finanziaria	17
Governance di sostenibilità	25
Analisi di materialità e stakeholder engagement	29
Strategia e obiettivi di sostenibilità	31
Informazioni relative al cambiamento climatico	35
Finanza sostenibile	39
Covid-19	40
Diversity	41
Appendice metodologica	43
Allegati: Tabelle di correlazione	45
Note	50

Prefazione

A cinque anni di distanza dall'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici e dall'ufficializzazione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, la sostenibilità ha assunto un ruolo sempre più centrale nei progetti di sviluppo delle istituzioni europee e nei percorsi delle principali società come confermato dalle ambizioni e dagli obiettivi del Green Deal europeo.

Anche a livello italiano stiamo assistendo a tale evoluzione e le informazioni non finanziarie stanno acquisendo una sempre maggiore rilevanza, soprattutto tramite la rendicontazione obbligatoria, prevista dal Decreto Legislativo 254/2016 (di seguito anche "D.Lgs. 254/2016" o "Decreto"), che sta stimolando e supportando una transizione verso un modo di fare business sempre più attento agli aspetti ambientali, sociali e di governance.

Con l'obiettivo di rilevare e interpretare i fenomeni, i trend, le evoluzioni e i progressi in ambito di rendicontazione non finanziaria che hanno caratterizzato il terzo anno di obbligo per gli Enti di Interesse Pubblico italiani, Deloitte - con il supporto scientifico del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali dell'Università di Pavia - ha proseguito la sua attività di ricerca sul reporting non finanziario.

In continuità con le due precedenti edizioni, l'obiettivo di questo studio è quello di valutare, in base a quanto dichiarato all'interno delle Dichiarazioni di carattere non finanziario (di seguito anche "DNF"), quanto le società italiane siano evolute nel loro approccio e nella gestione delle informazioni non finanziarie e quanto abbiano accresciuto la loro capacità di cogliere le opportunità derivanti dall'applicazione del Decreto e dalle recenti evoluzioni del contesto normativo europeo.

Questa terza edizione dell'Osservatorio presenta alcune importanti novità, tra cui alcuni approfondimenti sul tono e la leggibilità del reporting, la finanza sostenibile, i rating ESG e la disclosure relativa al Covid-19.





Executive summary

Il nuovo contesto di riferimento

A dicembre 2019 la Commissione Europea ha annunciato il **Green Deal** europeo, ovvero una nuova strategia che ha l'obiettivo di trasformare l'Unione Europea in una società equa e prospera, con un'economia moderna, efficiente, competitiva e carbon-neutral entro il 2050 e dove la crescita economica non vada di pari passo all'utilizzo di risorse.

Si tratta sicuramente di misure importanti e ambiziose che però, da sole, non sono sufficienti a conseguire gli obiettivi prefissati. Sarà di fatto fondamentale la collaborazione di tutti i principali stakeholder, in primis gli Stati Membri che con legislazioni e politiche locali dovranno supportare l'ingente fabbisogno di investimenti necessario.

In questo nuovo contesto si prevede che **gli aspetti non finanziari o ESG (Environmental, Social, Governance) dovranno essere ancor più integrati nelle strategie e nelle reportistiche aziendali** facendo sì che il sistema finanziario e gli investitori siano sempre più informati circa la sostenibilità dei loro investimenti.

Ciò comporterà una domanda sempre crescente di dati riguardanti gli aspetti non finanziari, che necessiterà al tempo stesso un concreto miglioramento della trasparenza verso gli stakeholder e l'adozione di metriche comuni per misurare gli impatti ambientali e sociali e le proprie performance in relazione agli obiettivi preposti.

Anche il contesto normativo europeo della reportistica non finanziaria si sta ovviamente adattando in relazione al nuovo contesto di riferimento e in relazione alle necessità emergenti.

A febbraio 2020 la Commissione europea ha lanciato una consultazione pubblica al fine di procedere con una revisione della Direttiva 2014/95/UE che al momento della pubblicazione del presente report è ancora in corso di definizione.

Nel frattempo sono state avviate diverse iniziative tra i framework di riferimento che mirano ad una maggiore collaborazione per trovare delle linee guida comuni e standard di riferimento universali per supportare le nuove esigenze del contesto.

Lo stato della reportistica non finanziaria in Italia

Il presente report ha l'obiettivo di analizzare l'evoluzione della reportistica non finanziaria in Italia anche in relazione alle novità del contesto di riferimento internazionale.

Il presente Osservatorio ha analizzato un campione di 202 società italiane, inclusivo anche di 10 società che hanno redatto Dichiarazioni non finanziarie su base volontaria. Di queste 148 società appartengono a settori non finanziari, ma il comparto finanziario ricopre una quota rilevante - pari a circa un quarto del campione - per un totale di 54 società, tra le quali 37 gruppi bancari e 8 assicurativi. Nel panel sono presenti 149 società quotate, di cui 34 facenti parte dell'indice azionario FTSE-MIB.

Dall'analisi delle DNF 2019 è emersa una crescente maturità delle società italiane a livello di reportistica non finanziaria. In termini di scelta di collocazione della DNF, tra le diverse opzioni offerte dalla normativa, la maggioranza delle società ha optato per un documento distinto dalla relazione sulla gestione (84% delle dichiarazioni censite) e di queste il documento "stand alone"¹ risulta essere l'opzione maggiormente diffusa (79% del totale). Gli standard di rendicontazione definiti dal Global Reporting Initiative (GRI) si confermano come lo standard di riferimento adottato da tutte le società incluse nel campione di analisi, allo stesso modo si evidenzia un **crescente utilizzo di altri framework di rendicontazione in combinazione con il GRI**, tra cui l'<IR> Framework (15 nel 2019 e 11 nel 2018) e il SASB (5 nel 2019 e 1 nel 2018). In particolare, l'opzione di applicazione dei GRI Standards "in accordance - Core"² si conferma anche per le DNF 2019 la scelta principale da parte del campione di analisi e risulta in aumento rispetto all'anno precedente (73% vs 67%); in calo invece l'utilizzo dell'opzione "GRI-Referenced" (25% rispetto al 30% nel 2018).

La presente edizione dell'Osservatorio presenta per la prima volta un'analisi del tono e della leggibilità della reportistica non finanziaria, dalla quale è stato possibile osservare come vi siano differenti modalità di approccio alla reportistica non finanziaria, caratterizzate da fattori che, seppur qualitativi, sono comunque misurabili e consentono di trarre informazioni circa l'approccio delle società alla sostenibilità, riflesso nel reporting.

Il tipo di disclosure, l'orientamento temporale, il tono e la leggibilità

sono infatti spesso correlati gli uni agli altri, definendo differenti “cluster di comportamento”, a loro volta emersi come correlati a misure di performance (indicatori di redditività e indicatori ESG), dimostrando come l'attenzione a tali caratteristiche possa essere utile per una maggiore comprensione dell'andamento aziendale.

Dall'analisi delle informative presenti nella DNF 2019 è possibile anche osservare come la sostenibilità sia messa sempre più al centro delle agende e dei piani aziendali (anche in un'ottica di piena collaborazione con i principali stakeholder).

L'analisi ha inoltre concentrato l'attenzione su alcuni elementi cardine alla base della rendicontazione non finanziaria, come lo svolgimento di attività di stakeholder engagement, l'identificazione e la gestione dei rischi non finanziari, la definizione di obiettivi di sostenibilità, la governance di sostenibilità, la definizione di sistemi di incentivazione legati ad obiettivi di sostenibilità, il contrasto al cambiamento climatico e gli impatti del Covid-19 sulle DNF 2019.

In primis si osserva **una governance della sostenibilità sempre più strutturata**: si registra un aumento della gestione delle tematiche di sostenibilità in capo ai vertici aziendali, sia tramite comitati endoconsiliari che al di fuori del Consiglio di Amministrazione. **Nel processo di analisi di materialità si è riscontrato un significativo aumento del coinvolgimento sia dei vertici aziendali che degli stakeholder.**

Nel 2019 oltre il 55% delle società del campione ha coinvolto direttamente gli stakeholder durante tale processo e il 47% ha dichiarato di avere sottoposto gli esiti dell'analisi di materialità alla supervisione di un comitato dedicato o del Consiglio di Amministrazione in una sessione specifica antecedente all'approvazione della DNF.

Le società italiane risultano essere sempre più impegnate nell'adozione di specifici obiettivi quali-quantitativi di sostenibilità attraverso la formalizzazione di un Piano di Sostenibilità; tra queste è **significativa la percentuale di quelle che integrano tali obiettivi nel proprio Piano Industriale (66%)**. Tale tendenza è stata riscontrata soprattutto nelle società che hanno istituito un comitato dedicato alla sostenibilità all'interno della governance societaria.

Aumenta in maniera significativa anche il numero delle **società che hanno citato gli SDGs all'interno della DNF** (57% vs 44% nel 2018) e quelle che li hanno collegati ai propri obiettivi/impegni (60% vs 36%). L'attenzione ai Sustainable Development Goals risulta inoltre essere correlata a migliori performance non finanziarie, misurate tramite ESG score³ ed ESG combined score⁴. Sia nel 2018 che nel 2019 le variabili sono positivamente correlate le une alle altre, dimostrando l'esistenza del legame anche nel tempo, mentre vi è un'associazione negativa tra l'ESG controversies score 2018 e la presenza di informazioni relative agli SDG in entrambi gli anni.

Dall'analisi emerge anche una sempre maggiore attenzione verso i rischi non finanziari e un'integrazione crescente nei sistemi di gestione: l'87% delle società del campione ha formalizzato infatti almeno una policy relativa alle tematiche ESG.

Da sottolineare infine la **crescente formalizzazione di obiettivi legati ad aspetti ESG all'interno di modelli incentivanti (MBO)** soprattutto per il Top Management aziendale, che passano dal 13% dello scorso anno al 25% del campione nel 2019.

Inoltre con l'obiettivo di indagare come la governance di sostenibilità influisca sulla definizione di una strategia di sostenibilità e di identificare alcune possibili “best practices”, sono presentate alcune analisi di correlazione tra diversi fattori. In particolare, è stata riscontrata **una forte correlazione tra la presenza di un'adeguata governance di sostenibilità e la formalizzazione di un piano di sostenibilità con chiari obiettivi e policy ESG formalizzate, soprattutto nel caso di società con un comitato endoconsiliare dedicato.**

Dall'analisi delle correlazioni emerge **il ruolo chiave dei sistemi di remunerazione** legati ad obiettivi di sostenibilità per l'integrazione delle tematiche di sostenibilità nella governance e nella strategia aziendale. Secondo i dati è presente una correlazione positiva sia tra la presenza di un sistema di remunerazione e quella di un comitato endoconsiliare dedicato, che tra il sistema di remunerazione e la formalizzazione di piano di sostenibilità.



Lotta al cambiamento climatico e Covid-19

In questo nuovo scenario di trasformazione globale, le imprese e gli enti finanziari sono chiamati a giocare un ruolo primario su due fronti: da un lato incrementando gli investimenti in ambito di decarbonizzazione, dall'altro migliorando la rendicontazione delle informazioni relative al clima.

Le analisi hanno evidenziato **un incremento del commitment sia nel contrastare gli effetti del cambiamento climatico che nella rendicontazione di informazioni relative al clima**. Oltre l'81% delle società che cita gli SDGs all'interno della propria DNF ha inserito anche l'SDG 13 Lotta contro il cambiamento climatico e circa il 25% delle società quotate appartenenti al segmento FTSE-MIB han dichiarato un obiettivo di Carbon Neutrality.

Analizzando invece le sole società appartenenti al macro-settore non finanziario, circa il 39% di esse ha dichiarato un obiettivo di riduzione delle emissioni GHG (Greenhouse Gases) e di queste circa il 47% ha specificato a quale categoria di emissioni (Scopo 1, Scopo 2 e Scopo 3) siano riferiti. Inoltre nel 2019 è cresciuto il **numero delle società che ha menzionato il framework della Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)**⁵ all'interno della DNF (18% rispetto al 6% del 2018).

Di queste il 58%, oltre a menzionarlo, ha dato seguito alle raccomandazioni TCFD, mentre il 22% delle società ha espresso l'intenzione di applicarle in futuro. Il cambiamento climatico è entrato anche nei bilanci economici delle società italiane quotate.

Secondo quanto emerge dallo studio Deloitte⁶ che ha analizzato i bilanci di 226 società quotate in Borsa Italiana: **il 42% delle relazioni finanziarie analizzate**

include un'informativa climate-related, seppur con livelli di dettaglio molto diversificati tra loro. C'è però ancora molta strada da percorrere per la transizione verso un'economia a basse emissioni.

Parlando di definizione di obiettivi concreti e su base scientifica, **solo il 4% delle società analizzate ha dichiarato il proprio impegno a definire un target Science Based**⁷, ossia un obiettivo per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra in linea con il livello di decarbonizzazione richiesto per mantenere l'aumento della temperatura globale al di sotto dei 2°C (nel 2018 era il 2%⁸).

La diffusione dell'epidemia del Coronavirus (Covid-19) ha avuto, oltre alle inevitabili drammatiche problematiche sanitarie, anche dei riflessi sui sistemi di reporting aziendale sia a livello di processi che in termini di contenuti. Gli impatti dell'emergenza socio-sanitaria causata dalla pandemia Covid-19 hanno accelerato di fatto anche il dibattito sul cambiamento climatico.

Il ruolo del settore finanziario

A fronte della crescente rilevanza del tema del Climate change e delle evoluzioni sopradescritte in termini di trasparenza e disponibilità di informazioni, anche il settore finanziario sta evolvendo in tal senso. A livello mondiale gli investimenti sostenibili e responsabili (Sustainable and Responsible Investments SRI) stanno diventando sempre più rilevanti di anno in anno: sono in aumento costante sia il valore dei capitali movimentati che il numero di società firmatarie dei principali framework di riferimento delle Nazioni Unite: Principles for Responsible Investments (PRI), Principles for Responsible Banking (PRB) e Principles for Sustainable Insurance (PSI).

Dall'analisi del campione si rileva che **circa il 26% delle società appartenenti al settore finanziario ha dichiarato l'adozione degli UN PRI, quattro gruppi bancari hanno dichiarato l'adozione dei PRB e tre gruppi che operano nel settore assicurativo ai PSI**.

Dalle DNF 2019 è emerso che circa il 35% delle società appartenenti al settore finanziario dichiara di adottare delle pratiche di investimento sostenibili, di queste circa il 74% ha dichiarato di utilizzare oltre a criteri di screening negativo (escludendo determinate attività o settori considerati non socialmente responsabili) anche criteri di screening positivo, prediligendo l'investimento su determinate tematiche ESG o società valutate come virtuose dal punto di vista ambientale, sociale e di governance.

Considerato il crescente interesse anche da parte degli operatori finanziari e degli investitori ai fattori di sostenibilità, l'analisi ha evidenziato **una crescente importanza dei rating ESG**: circa il 26% del campione ha inserito nelle proprie DNF informazioni relative alla valutazione delle performance di sostenibilità da parte di società di rating ESG o alla partecipazione a specifici Indici ESG. Tale percentuale sale al 68% per le società appartenenti all'indice azionario FTSEMIB.

Alla luce di questo contesto, spinto ulteriormente dall'European Action Plan europeo per la finanza sostenibile e in particolare dall'entrata in vigore della Sustainable Finance Disclosure (SFDR) e delle EU Taxonomy, sarà necessaria una maggiore disponibilità, qualità e standardizzazione delle informazioni non finanziarie, anche attraverso lo sviluppo di metriche e sistemi di valutazione comuni, con cui possibile misurare le performance ESG e il raggiungimento degli obiettivi di riduzione degli impatti ambientali e sociali.



Il contesto di riferimento

A dicembre 2019 la Commissione Europea ha annunciato il **Green Deal** europeo, ovvero una nuova strategia che ha l'obiettivo di trasformare l'Unione Europea in una società equa e prospera, con un'economia moderna, efficiente, competitiva e carbon-neutral entro il 2050 e dove la crescita economica non vada di pari passo all'utilizzo di risorse.

Oltre alla protezione, alla conservazione e al miglioramento del capitale naturale, il Green Deal vuole essere anche una transizione giusta e inclusiva in modo che nessuna persona e nessun luogo venga trascurato.

Si tratta sicuramente di misure importanti e ambiziose che però, da sole, non sono sufficienti a conseguire gli obiettivi prefissati. Sarà di fatto fondamentale la collaborazione di tutti i principali stakeholder, in primis gli Stati Membri che con legislazioni e politiche locali dovranno supportare l'ingente fabbisogno di investimenti necessario.

Secondo le prime stime della Commissione (effettuate in un periodo pre-Covid-19) per raggiungere gli obiettivi 2030 in materia di clima ed energia serviranno investimenti supplementari nell'ordine di circa 260 miliardi di euro l'anno. Senza ombra di dubbio però queste previsioni dovranno essere riviste in relazione agli impatti dell'attuale pandemia globale e si stima che per fronteggiare le sfide future saranno necessari sforzi ancora maggiori.

Al fine di portare avanti un piano di sviluppo basato su investimenti mirati alla creazione di un valore sostenibile, la Commissione Europea ha costituito un gruppo di esperti (High-Level Expert Group on Sustainable Finance – HLEG) con il compito di elaborare raccomandazioni funzionali allo sviluppo della finanza sostenibile.

Sulla base delle raccomandazioni dell'HLEG, a marzo 2018 la Commissione Europea ha pubblicato l'**European Action Plan per la finanza sostenibile** incentrato fondamentalmente su tre obiettivi:

- Orientare flussi di capitale verso investimenti sostenibili
- Gestire in modo più efficace i rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dal consumo di risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali
- Migliorare la trasparenza e incoraggiare un approccio di lungo periodo nelle attività finanziarie

Visto il crescente interesse per le opportunità di investimento sostenibili con un impatto misurabile, sia gli investitori che il settore privato sono pertanto chiamati a giocare un ruolo centrale in questo processo di transizione.

Nel prossimo decennio, il piano di investimenti per un'Europa sostenibile infatti permetterà di mobilitare, attraverso il bilancio dell'UE e gli strumenti associati, investimenti sostenibili privati e pubblici per almeno 1.000 miliardi di Euro.

Tuttavia, alcuni degli investimenti necessari a supportare la transizione comportano dei rischi troppo elevati perché il settore privato possa sostenerli da solo. A gennaio 2019 il Parlamento Europeo ha deliberato l'avvio di InvestEU, il nuovo programma comunitario che riunirà in un unico fondo i finanziamenti dell'Unione Europea, in modo da creare sinergie ed evitare sovrapposizioni, supportare la realizzazione di investimenti sostenibili in tutti i settori dell'economia e diffondere pratiche sostenibili fra gli investitori privati e pubblici.

Lo spostamento dei flussi di capitali verso attività economiche più sostenibili deve però basarsi su una definizione condivisa del termine "sostenibile". A tal riguardo, il 9 marzo 2020 è stato pubblicato il report finale **European Taxonomy** che prevede per la prima volta la definizione di un sistema di classificazione delle attività economiche ecosostenibili e a giugno 2020 il Regolamento UE 2020/ 852 che ne definisce l'implementazione a partire dal 1 gennaio 2022.



Il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR), che entrerà in vigore dal 10 marzo 2021, si inserisce in questo contesto prevedendo nuovi obblighi di trasparenza per i partecipanti ai mercati finanziari e per i consulenti finanziari in merito all'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi di investimento e alla considerazione dei principali effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità, nonché una chiara identificazione delle caratteristiche ambientali o sociali promosse dai prodotti finanziari e dei prodotti che hanno come obiettivo investimenti sostenibili.

Tra giugno e settembre 2019 sono stati inoltre pubblicati l'**'EU Green Bond Standard e il Report on climate benchmarks and benchmarks' ESG disclosures**, due documenti volontari e non vincolanti a livello legislativo, ma che mirano ad incrementare la trasparenza delle informazioni relative agli aspetti legati alla sostenibilità.

Al centro delle prossime azioni europee ci sono i rischi di sostenibilità. Le principali iniziative previste dall'Action

Plan riguardanti questa tematica si suddividono in tre filoni: "Integrare la sostenibilità nei rating e nelle ricerche di mercato", "Introdurre i criteri di sostenibilità nella definizione di dovere fiduciario" e "Integrare la sostenibilità nei requisiti prudenziali per le banche e le imprese di assicurazione".

In pratica secondo quanto emerge dal nuovo contesto appena descritto, si prevede che **gli aspetti di sostenibilità dovranno essere sempre più integrati nelle strategie e nelle reportistiche aziendali**, facendo sì che gli investitori siano pienamente informati circa la sostenibilità dei loro investimenti.

Ciò richiederà una domanda sempre crescente di dati riguardanti gli aspetti non finanziari, che necessiterà al tempo stesso di un concreto miglioramento della trasparenza verso gli stakeholder e l'adozione di metriche comuni per misurare le proprie performance in relazione agli obiettivi ESG. Gli impatti dell'emergenza socio-sanitaria causata dalla pandemia Covid-19 hanno ulteriormente accelerato il dibattito.

L'evoluzione del reporting non finanziario in Europa

Anche il contesto normativo europeo della reportistica non finanziaria si sta adattando in relazione agli elementi precedentemente descritti. A giugno 2019 la Commissione europea ha pubblicato le **Guidelines on reporting climate related information** nell'ambito dell'Action Plan europeo sulla finanza sostenibile. Tali linee guida richiedono, seppur in modo volontario, l'integrazione all'interno delle DNF di informazioni più chiare e complete relativamente agli impatti prodotti sul clima ma anche agli impatti finanziari i cambiamenti climatici possono avere sulle attività aziendali.

Come previsto dal Green Deal europeo in data 20 febbraio 2020 la Commissione europea ha lanciato una **consultazione pubblica al fine di procedere con una revisione della Direttiva 2014/95/UE⁹** che al momento della pubblicazione del presente report è ancora in corso di definizione. Inoltre l'**art. 8 del Reg. UE 2020/852** stabilisce che, con l'entrata in vigore della EU Taxonomy, all'interno delle DNF dovranno essere inserite informazioni su come e in che misura le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili.

In particolare, le imprese non finanziarie dovranno comunicare la quota del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili e la quota delle loro spese in conto capitale e operative relativa ad attivi o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi della tassonomia europea. Anche i principali framework di reporting si stanno evolvendo.

Negli ultimi due anni sono state avviate diverse iniziative di collaborazione al fine di definire delle linee guida comuni e degli standard di riferimento universali per supportare le nuove esigenze relative all'informativa non finanziaria.

A settembre 2020, i più importanti organismi e standard-setter internazionali nel campo del reporting non finanziario (IIRC, CDP, CDSB, SASB e GRI), hanno co-pubblicato una visione condivisa degli elementi necessari per un reporting aziendale più completo e una lettera di intenti comune per il raggiungimento di questo obiettivo.

Nella lettera, le cinque organizzazioni hanno espresso la volontà di lavorare insieme e di impegnarsi a coinvolgere i principali attori, tra cui l'International Organisation of Securities Commissions (IOSCO), l'International Financial Reporting Standards (IFRS), la Commissione Europea e l'International Business Council del World Economic Forum.

In particolare in occasione del Word Economic Forum 2021 è stato presentato il paper **Reporting on enterprise value**, redatto con il supporto di Deloitte e Impact Management Project, che illustra i progressi verso la creazione di un sistema completo di reporting per misurare gli impatti dei fattori di sostenibilità. Infine a novembre 2020, l'International Integrated Reporting Council (IIRC) e il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) hanno annunciato la loro intenzione di fondersi in un'organizzazione unificata, Value Reporting Foundation, per contribuire ulteriormente alla semplificazione del sistema di reporting non finanziario.

Gli impatti del Covid-19 sul reporting non finanziario

L'attuale pandemia in corso ha impattato drasticamente le vite di tutti noi e ha sicuramente rallentato il processo di transizione appena descritto. Tuttavia essa può rappresentare un'interessante opportunità per riuscire a ripartire insieme seguendo la via tracciata dagli obiettivi ambiziosi che le Istituzioni Europee si sono posti in ambito di sostenibilità.

La Commissione UE a fine maggio 2020 ha presentato il programma **Next Generation EU**, il piano – meglio noto come Recovery Fund – che punta a mobilitare €750 miliardi e a potenziare il budget per attuare le politiche ritenute necessarie a contenere gli impatti economico-sociali della crisi sanitaria Covid-19 e per avviare la ripresa.

A fine ottobre 2020, l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) ha pubblicato il Public Statement **“European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports”** che attualmente definisce le priorità comuni europee di applicazione per le relazioni finanziarie annuali 2020 delle società quotate.

Le priorità per i bilanci 2020 riguarderanno la necessità di fornire un'adeguata trasparenza sugli impatti della pandemia Covid-19 che, data la sua natura pervasiva, potrebbe riguardare molte aree dei bilanci 2020.

La sezione 2 del documento approfondisce la gestione di alcuni argomenti specifici, tra cui l'impatto della pandemia Covid-19 sulle questioni non finanziarie, gli aspetti sociali e di relazione con i dipendenti, il modello di business e di creazione di valore ed il rischio relativo al cambiamento climatico.





Lo stato della reportistica non finanziaria in Italia

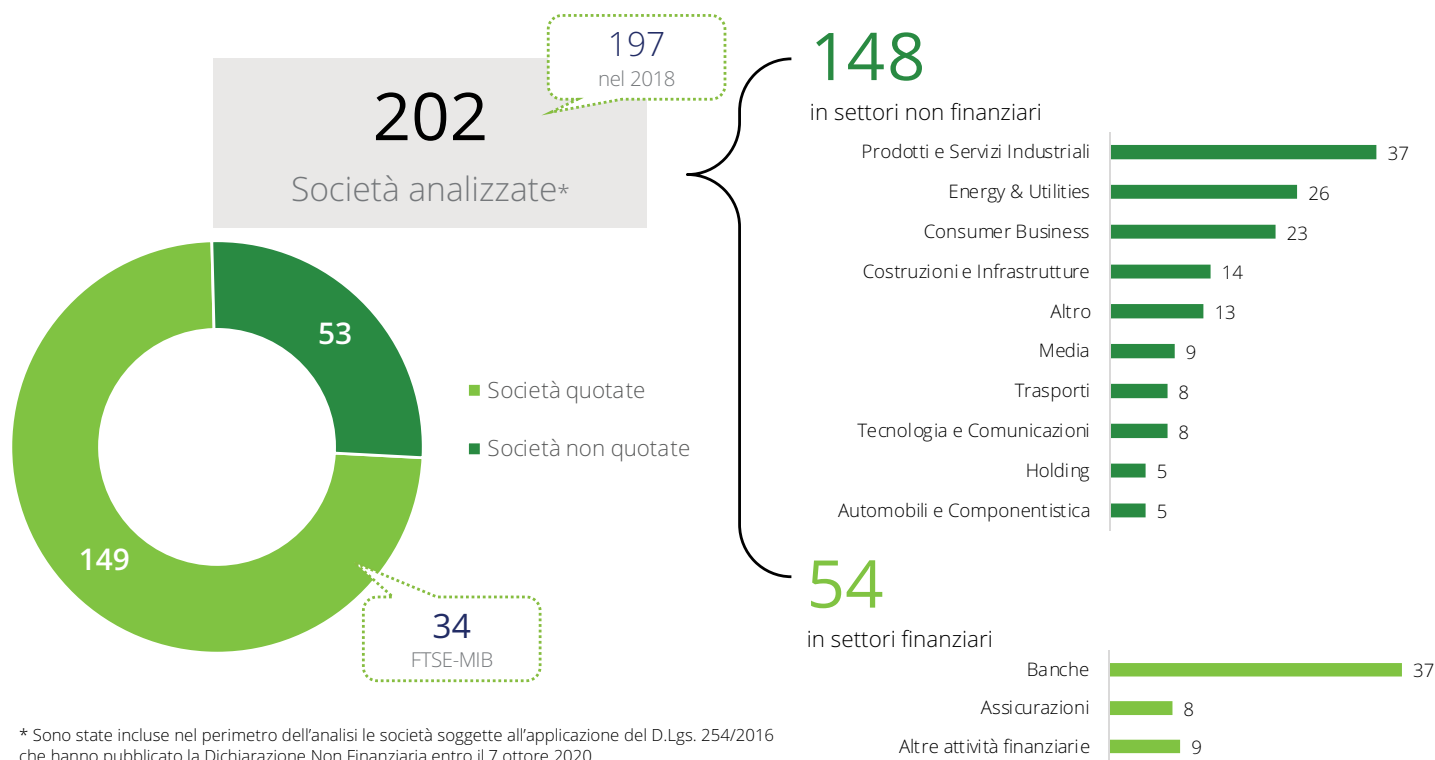
Campione analizzato

Il campione analizzato nella terza edizione dello studio è composto da 202 DNF¹⁰, inclusivo anche di 10 società che hanno redatto Dichiarazioni non finanziarie su base volontaria. All'interno del campione sono presenti 149 società quotate, di cui 34 facenti parte dell'indice azionario FTSE-MIB.

La maggior parte delle società analizzate (148) opera in settori non finanziari, nonostante il settore finanziario interessi comunque una quota rilevante, pari a circa un quarto del campione, per un totale di 54 società, tra le quali 37 gruppi bancari e 8 assicurazioni.

Relativamente ai settori non finanziari, sono presenti prevalentemente società operanti nei seguenti settori: Prodotti e Servizi Industriali, Consumer Business, Energy & Utilities, e Costruzioni e Infrastrutture.

Figura 1: Composizione del campione analizzato



* Sono state incluse nel perimetro dell'analisi le società soggette all'applicazione del D.Lgs. 254/2016 che hanno pubblicato la Dichiarazione Non Finanziaria entro il 7 ottobre 2020.

Standard di rendicontazione

Al fine di supportare le nuove esigenze del contesto internazionale, negli ultimi due anni sono state avviate diverse iniziative di collaborazione tra i più importanti organismi e standard-setter internazionali nel campo del reporting non finanziario con l'obiettivo di identificare delle linee guida comuni e degli standard di riferimento universali.

A livello nazionale, in base a quanto previsto dall'art. 3 comma 3 del D.Lgs. 254/2016, le informazioni che costituiscono la DNF devono essere fornite "secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione¹¹ utilizzato quale riferimento o dalla metodologia di rendicontazione autonoma¹² utilizzata ai fini della redazione della dichiarazione".

Le linee guida o gli standard per la rendicontazione di sostenibilità definiti dal Global Reporting Initiative (GRI) – nello specifico i "GRI Sustainability Reporting Standards" o "GRI Standards" – costituiscono lo standard di rendicontazione adottato da tutte le società incluse nel campione sia nel 2018 che nel 2019.

Tra le diverse opzioni di applicazione dei GRI Standards, quella "in accordance - Core"¹³ si conferma anche per le DNF 2019 la scelta principale e risulta in aumento rispetto all'anno precedente (73% nel 2019 vs 67% nel 2018).

Il peso dell'opzione "in accordance - Comprehensive" rimane sostanzialmente stabile e si attesta al 2% del totale (3% nel 2018). In calo (25% rispetto al 30% nel 2018) risulta invece l'utilizzo dell'opzione "GRI-Referenced", introdotta con i GRI Standards che fornisce alle società la possibilità di utilizzare solo una selezione di Standard (o parte dei loro contenuti) per rendicontare specifici impatti economici, ambientali e/o sociali, senza l'obbligo di fornire una rappresentazione completa dei temi materiali e dei relativi impatti.

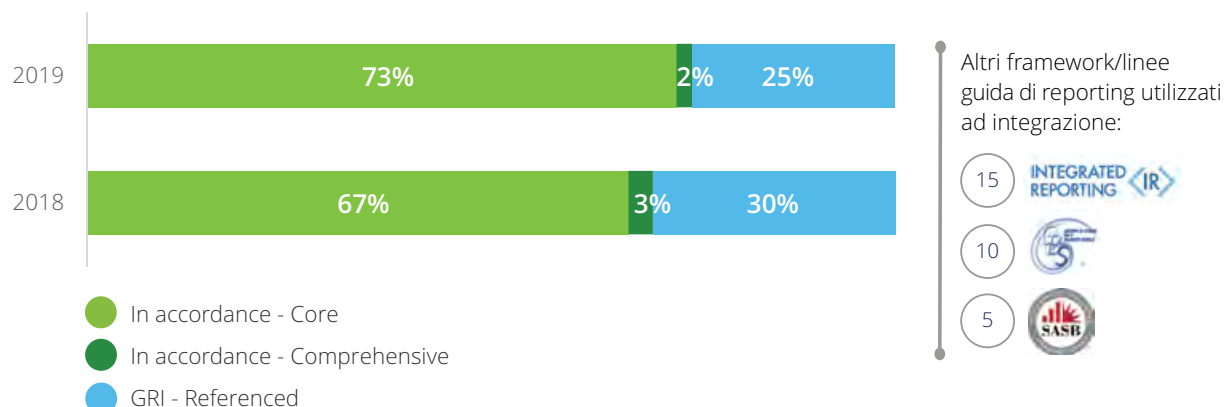
La continua diminuzione di tale opzione testimonia la maggiore maturità nella rendicontazione di informazioni di carattere non finanziario da parte delle società italiane oltre che una volontà crescente di fornire dei report sempre più strutturati.

Allo stesso modo si evidenzia un crescente utilizzo di altri framework di rendicontazione in combinazione con il GRI, in particolare all'interno delle DNF 2019: 15 società (11 nel 2018) fanno riferimento all'International Integrated Reporting Framework (<IR> Framework), 10 società fanno riferimento alle linee guida pubblicate dal Gruppo di Studio per il bilancio sociale (Standard GBS) e 5 società fanno riferimento al SASB (Sustainability Accounting Standards Board). È proprio quest'ultimo che ha riscontrato la crescita maggiore (nel 2018 solo 1 società citava il SASB).



100% delle società utilizzano le linee guida GRI

Figura 2: Opzione di applicazione GRI



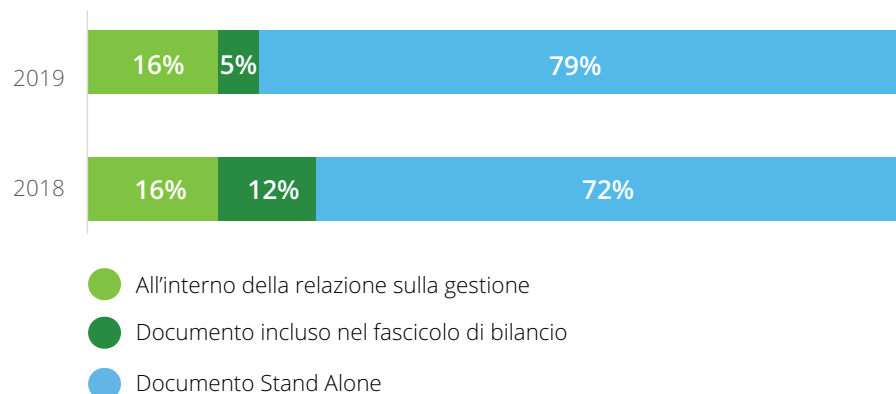
Collocazione della DNF

Ai sensi dell'art. 5 del D.Lgs. 254/2016, la Dichiarazione non finanziaria può essere contenuta nella relazione sulla gestione, di cui costituisce una specifica sezione come tale contrassegnata, oppure può costituire una relazione distinta, fermo restando l'obbligo di essere contrassegnata da analoga dicitura. La scelta di collocazione dell'informativa non finanziaria è quindi il frutto di una scelta comunicativa di tali informazioni da parte delle società, il cui obiettivo principale deve rimanere la fruibilità e la chiarezza delle informazioni rendicontate.

Per quanto riguarda la collocazione del documento i dati sono in linea rispetto allo scorso anno; l'84% delle società ha pubblicato la propria DNF come documento distinto dalla relazione sulla gestione. Tra le società che hanno scelto di pubblicare un documento distinto, il documento "stand alone"¹⁴ risulta essere l'opzione maggiormente diffusa (79%).

Cala invece il numero delle società che ha scelto di includere la DNF all'interno del fascicolo di bilancio; ciò rappresenta un'importante testimonianza della volontà delle società italiane di dare maggior rilievo alla comunicazione delle proprie performance non finanziarie attraverso un documento distinto e separato dalla relazione sulla gestione.

Figura 3: Collocazione della DNF





Analisi tono e leggibilità della reportistica non finanziaria

Con l'aumento della rilevanza delle Dichiarazioni Non Finanziarie, risulta essere sempre più importante analizzare non solo il contenuto, ma anche le caratteristiche qualitative delle rivelazioni narrative, che sono state identificate quali driver rilevanti delle attività decisionali di mercato. In particolare, gli attributi linguistici maggiormente analizzati in letteratura sono: **il tipo di disclosure, il tono, l'orientamento temporale e la leggibilità**.

L'analisi di tali attributi risulta essere particolarmente rilevante anche alla luce dei diversi approcci teorici che possono essere adottati. Uno degli approcci emergenti e più discussi è la gestione delle impressioni^{15 16 17} secondo il quale i manager tendono a rappresentare l'andamento aziendale in una luce più favorevole al fine di poter gestire nel miglior modo possibile le decisioni degli stakeholder, anche in merito a decisioni di (dis)investimento.

Questa teoria risulta essere, invece, in netto contrasto con l'approccio dell'informazione incrementale¹⁸ secondo la quale le società che forniscono più informazioni riducono le asimmetrie informative tra il management e il mercato, pertanto, quest'ultimo, può assumere decisioni basate su un set informativo più ampio. Una descrizione più dettagliata di tali attributi e la loro correlazione con le performance aziendali (di carattere finanziario e non) viene presentata di seguito.

Statistiche descrittive

Le misure di qualità delle dichiarazioni non finanziarie pubblicate delle società italiane nel 2020 sono discusse di seguito.

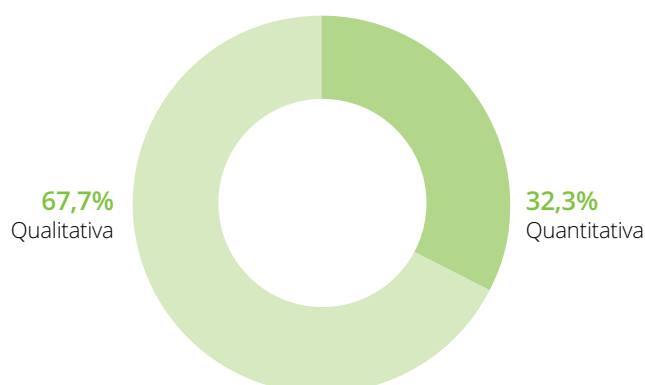
1 - Tipo di disclosure

Il tipo di disclosure si riferisce alla misura in cui l'unità di testo codificato viene comunicata in modo qualitativo o quantitativo. Un'unità di testo è codificata come divulgazione quantitativa se contiene un numero o come disclosure qualitativa in caso contrario. Secondo studi precedenti, entrambi questi tipi di divulgazione sono rilevanti per la creazione di valore per la società^{19 20 21}.

Da un'analisi del campione di 202 società considerate emerge una forte prevalenza della tipologia qualitativa, che caratterizza quasi il 68% delle DNF. Solamente il 32% circa, invece, risulta essere basata su una tipologia quantitativa.

Un futuro aumento delle informazioni quantitative è auspicabile in quanto potrebbe essere indice di un miglioramento nella misurabilità e nel monitoraggio delle performance e degli obiettivi, permettendo un migliore sviluppo nel tempo.

Figura 4: Analisi del tipo di disclosure adottata

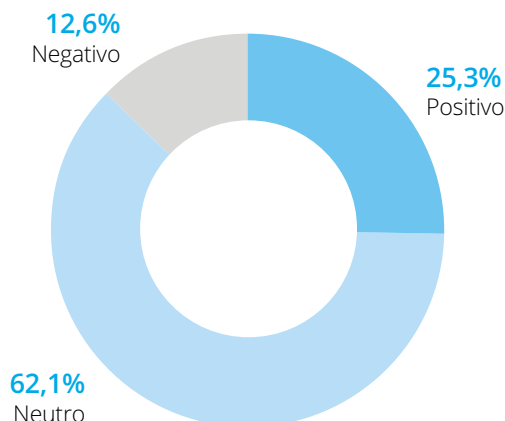


2 - Tono

Il tono è stato catturato codificando unità di testo secondo uno schema di classificazione delle parole derivato da Loughran and McDonald's Financial Sentiment Dictionary²². Si tratta di un dizionario specificamente progettato per estrapolare il tono del contenuto nelle divulgazioni aziendali. Ciascuna unità di testo è stata classificata come incorporante un tono di divulgazione positivo se conteneva una delle parole elencate negli elenchi di parole positive nel dizionario.

L'analisi del tono mostra come più della metà delle Dichiarazioni Non Finanziarie del campione utilizzi un tono neutro, non sbilanciato né verso una terminologia prevalentemente positiva, caratterizzante solo un quarto delle DNF, né negativa, legata solamente al 12,6%.

Figura 5: Analisi del tono della comunicazione adottato

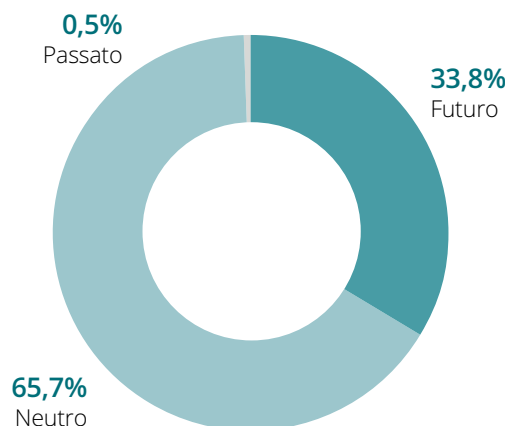


3 - Orientamento temporale

Allo stesso modo, anche l'orientamento temporale è stato misurato facendo riferimento alla stessa fonte²³ e considerando le StopWords identificate. Di conseguenza, le unità di testo sono classificate come lungimiranti se contengono riferimenti all'andamento futuro della società e come retrospettive se le frasi hanno un orientamento storico.

La letteratura precedente ha scoperto che le comunicazioni orientate al passato si trovano più frequentemente nelle raccomandazioni degli analisti di vendere (sell) azioni delle società, mentre questo orientamento è riportato meno frequentemente quando gli analisti forniscono una raccomandazione di tenere (hold) azioni di una società²⁴. Inoltre, la divulgazione previsionale è rilevante per gli stakeholder poiché aumenta la capacità del mercato di prevedere le prestazioni future di una società²⁵.

Figura 6: Analisi dell'orientamento temporale adottato



Così come per il tono, anche per la scelta dell'orientamento temporale la prevalenza delle Dichiarazioni Non Finanziarie presenta una tendenza neutra. Solo lo 0,5% del campione è maggiormente legato al passato, mentre quasi il 34% mira al futuro, al raggiungimento di nuovi obiettivi e alla realizzazione di nuovi progetti.

4 - Leggibilità

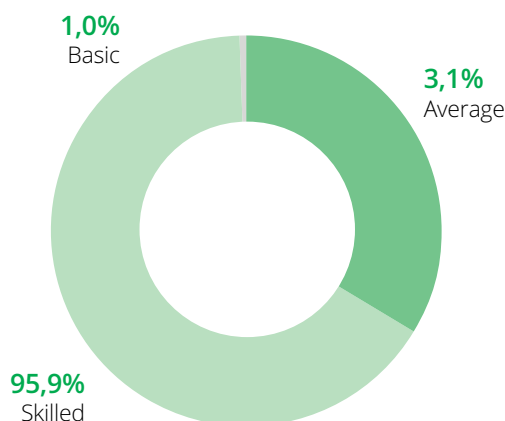
La definizione e la misurazione della leggibilità nel contesto dell'informativa non finanziaria sta diventando sempre più importante dato il crescente utilizzo dell'analisi testuale²⁶. Infatti, la natura complessa del linguaggio utilizzato nei report potrebbe compromettere la comprensione e, di conseguenza, potrebbe influire sul valore che gli stakeholder possono ricavare dalle informazioni, manifestando quindi la loro utilità solo per una parte della popolazione totale.

La leggibilità, intesa come facilità di lettura del documento, è stata misurata tramite il Gunning fog index, un indicatore utilizzato in linguistica che assume un valore pari al numero di anni di istruzione formale necessari alla comprensione delle informazioni. I valori ottenuti sono stati classificati in tre categorie: basic, average e skilled, che indicano una difficoltà crescente di lettura del testo.

Dall'analisi del campione emerge come quasi la totalità delle società che hanno pubblicato una Dichiarazione Non Finanziaria nel 2020 (circa il 96%) abbia scelto un registro linguistico complesso, il 3% sia rimasto su una leggibilità media e solamente l'1% abbia optato per una leggibilità base.

Tale forte tendenza verso la complessità di linguaggio potrebbe, come precedentemente illustrato, rendere più difficile per le diverse categorie di stakeholder la comprensione di informazioni circa l'andamento delle società e il conseguente sviluppo di valutazioni.

Figura 7: Analisi della leggibilità dei report



Correlazione: Performance (non) finanziaria e tono della comunicazione

Diversi studi precedenti hanno esplorato l'associazione tra il tono della comunicazione e prestazioni finanziarie e non (più specificamente prestazioni ambientali, sociali e di governance – ESG). Di seguito sono riportati i risultati ottenuti.

1 – Performance finanziaria e tono della comunicazione

La tabella 2 - presente nella sezione Allegati - illustra i coefficienti di correlazione tra caratteristiche qualitative della DNF e indici di redditività. Il numero di asterischi indica il livello di significatività; nello specifico: *** corrispondono ad un p-value compreso tra 0.000 e 0.01, ** corrispondono ad un p-value compreso tra 0.01 e 0.05 ed infine * corrispondono ad un p-value compreso tra 0.05 e 0.1.

Nonostante siano solo moderatamente rilevanti, dalle correlazioni tra dimensioni qualitative della Dichiarazione Non Finanziaria e misure di performance finanziaria emergono alcuni aspetti rilevanti. In particolare, è possibile osservare una relazione negativa tra ROA, rilevato sia nel 2019 che nel 2018, e tono negativo, la quale indica come un migliore andamento finanziario generalmente non si rifletta in un tono meno negativo e critico.

Tuttavia, non essendo significativa la correlazione tra misure di performance di redditività e tono positivo, non è possibile affermare che un andamento migliore si rifletta nell'utilizzo di un dizionario migliore.

Dai coefficienti di correlazione tra ricavi e tipo di approccio narrativo della DNF spicca una chiara relazione positiva tra migliore andamento economico e disclosure quantitativa, che si oppone ad una relazione negativa tra maggiori ricavi e approccio qualitativo. Tale chiasmo potrebbe indicare una tendenza ad esplicitare i risultati ottenuti in modo quantitativo e oggettivo nel caso in cui essi siano positivi e, oppositamente, ad offuscarli con lunghe descrizioni in caso contrario.

Similmente, tra ricavi e leggibilità si osserva una correlazione negativa quando questa è complessa, mentre invece essa diviene positiva con l'abbassarsi del livello fino a quello medio. Tale fenomeno potrebbe essere interpretato come la mancanza di necessità dell'utilizzo di un linguaggio complesso in caso di buon andamento finanziario, la quale invece si presenta in caso opposto, caratterizzato dal ricorso ad un registro più avanzato per offuscare una performance finanziaria non ottimale, procedendo sulla stessa linea seguita con la scelta dell'approccio qualitativo. Non sono state osservate correlazioni significative tra performance finanziaria e orientamento temporale della DNF.

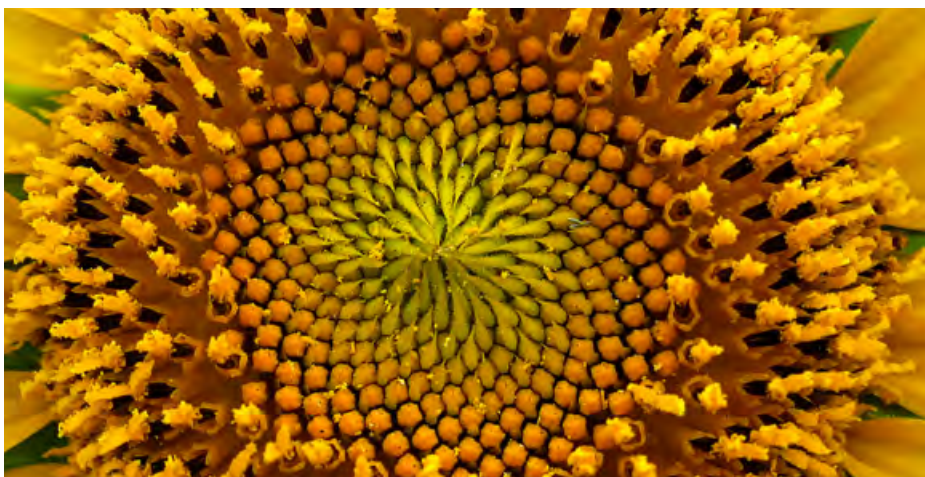
2 - Performance ESG e tono della comunicazione

La tabella 3 - presente nella sezione Allegati - illustra i coefficienti di correlazione tra le dimensioni della qualità della Dichiarazione Non Finanziaria e indicatori di performance, diversamente dal caso precedente, non finanziaria, ovvero rating ESG riferiti sempre agli anni 2019 e 2018. Coerentemente con quanto osservato, un orientamento temporale futuro, accompagnato da un approccio quantitativo capace di misurare il grado di raggiungimento degli obiettivi ed un tono prevalentemente positivo sono indice di un buon andamento aziendale, non solo dal punto di vista finanziario ma anche ambientale, sociale e di governance.

Al contrario, si osserva un'associazione negativa tra un orientamento temporale ed un tono prevalentemente neutro con gli ESG score, probabile indice del fatto che la mancanza di obiettivi o di elementi di criticità e/o successo non supporta un buon andamento in tale senso. Infine, non si osserva una correlazione significativa tra ESG score e leggibilità, probabilmente a causa del fatto che, in quanto emergenti, queste tematiche richiedono ancora un livello di spiegazione relativamente avanzato.

Infine, è possibile notare un'associazione negativa tra ESG controversies score con orientamento temporale neutro, tono neutro e tipo di disclosure qualitativa, opposta ad un'associazione positiva tra ESG controversies score e orientamento temporale futuro, tono negativo e tipo di disclosure quantitativa.

Si può supporre che il tono negativo venga usato per giustificare le controversie affrontate, mentre l'orientamento temporale futuro per evitare un focus sugli elementi critici e mitigarne le conseguenze tramite un approccio quantitativo. D'altra parte, l'assenza di controversie, non richiedendo queste necessità, consenta un approccio più neutro declinato nel tono e nell'orientamento temporale, accompagnati da una tipologia più qualitativa.



Focus FTSE MIB e Focus Volontarie

1 - Focus FTSE MIB

Delle 202 società del campione 2019, 149 sono quotate in borsa ed in particolare 34 con il FTSE MIB. Rispetto al totale, questo sottogruppo dimostra performance non finanziarie generalmente migliori. In particolare, relativamente al tipo di disclosure, si nota una maggiore inclinazione verso quella quantitativa, che caratterizza il 47% delle DNF (rispetto al 32% dell'intero campione).

Il tono risulta meno neutrale (35% vs 62%) e più sbilanciato verso i due estremi, sia in positivo (47% vs 25%) sia in negativo (18% vs 13%), ad indicare una maggiore oggettività dei contenuti, probabilmente volta a favorire un più semplice ottenimento di informazioni da parte di stakeholder e potenziali investitori.

Presumibilmente per la medesima ragione, anche l'orientamento temporale è maggiormente diretto verso il futuro (59% vs 34%), così da permettere la formazione di aspettative. Tuttavia, la leggibilità appare, seppur lievemente, più complessa (97% vs 96%).

Figura 8: Analisi del tipo di disclosure adottata - Focus FTSE MIB



Figura 9: Analisi del tono della comunicazione adottato - Focus FTSE MIB

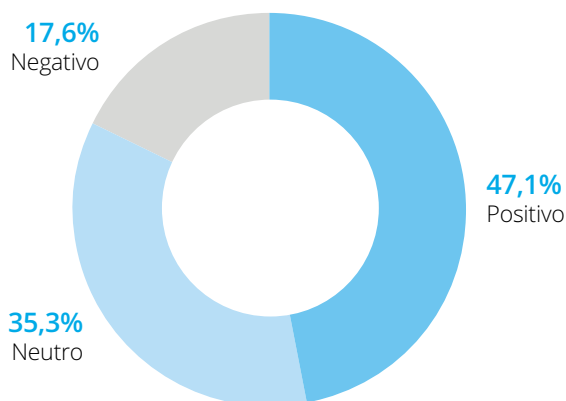
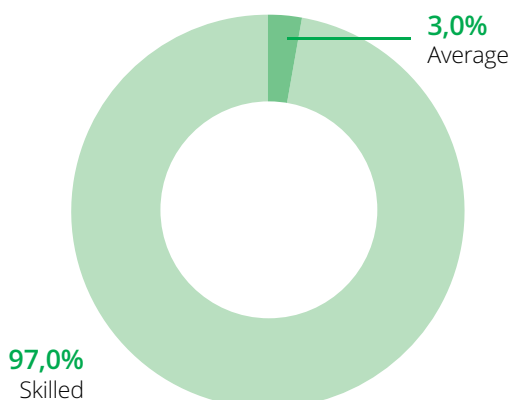


Figura 10: Analisi dell'orientamento temporale adottato - Focus FTSE MIB



Figura 11: Analisi della leggibilità dei report - Focus FTSE MIB



2 - Focus Volontarie

Un ulteriore approfondimento merita di essere rivolta alle società che nel corso del 2019 hanno redatto una Dichiarazione Non Finanziaria pur non essendo soggette alle disposizioni del D.Lgs. 254/2016, ovvero su base volontaria.

Rispetto all'intero campione osservato, questo sottogruppo di 10 società si può dire generalmente caratterizzato da una tendenza neutra della DNF, che si manifesta nel tono (70% vs 62% dell'intero campione), nell'orientamento temporale (70% vs 66%) e nella leggibilità (10% vs 3%).

Si deve tuttavia notare un approccio maggiormente critico (manifestato tramite il tono negativo, che prevale nel 20% delle DNF vs il 13% del totale) e un minore utilizzo di un linguaggio complesso (90% vs 96%). Infine, in riferimento al tipo di disclosure si osserva una frequenza leggermente più alta di quella qualitativa (70% vs 68%) a scapito di quella quantitativa (30% vs 32%).

In seguito si riportano i grafici di confronto tra il sottogruppo descritto e le restanti società obbligate alla pubblicazione della Dichiarazione Non Finanziaria.

Figura 12: Analisi del tipo di disclosure adottata - Focus Volontarie

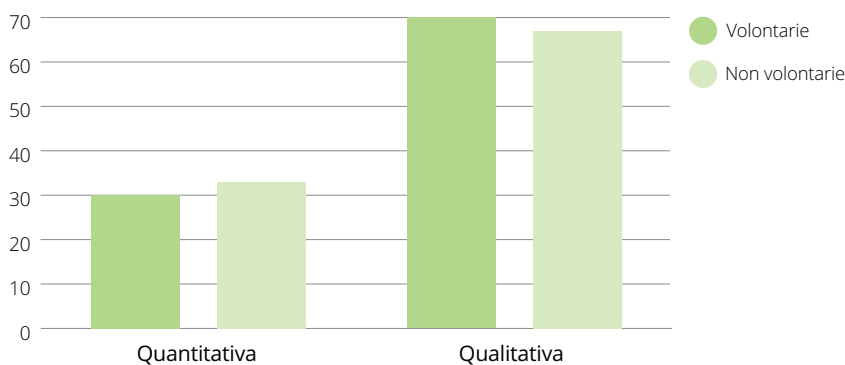


Figura 13: Analisi del tono della comunicazione adottato - Focus Volontarie

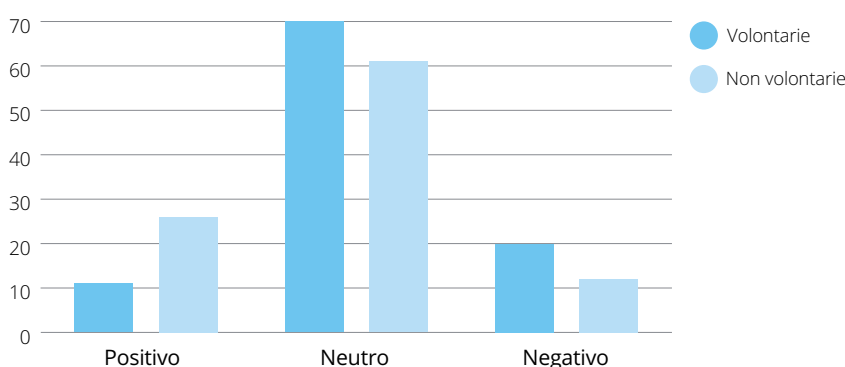


Figura 14: Analisi dell'orientamento temporale adottato - Focus Volontarie

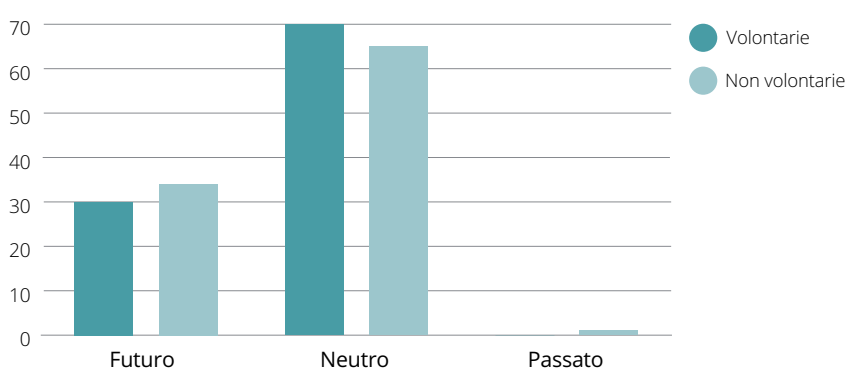
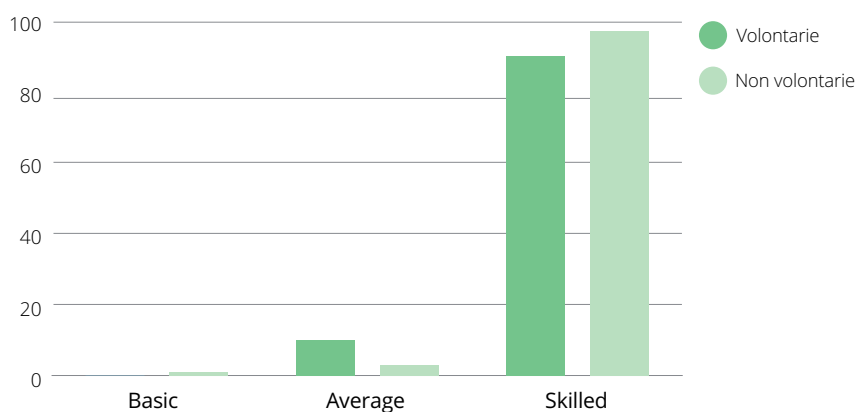


Figura 15: Analisi della leggibilità dei report - Focus Volontarie



Correlazioni tra dimensioni qualitative della comunicazione

La tabella 4 - presente nella sezione Allegati - riporta i coefficienti di correlazione tra le diverse dimensioni qualitative della Dichiarazione Non Finanziaria precedentemente descritte.

Si segnala che, con l'eccezione di quelli relativi alla leggibilità, essi presentano p-values estremamente significativi. In generale si può notare, come un orientamento temporale neutro sia associato positivamente ad un tono neutro, mentre un orientamento temporale futuro a toni più netti, sia in negativo, sia, maggiormente, in positivo, ad indicare forse una qualità migliore di gestione, riflessa tanto nelle strategie quanto nel monitoraggio.

Valori associati positivamente ad un orientamento temporale futuro sono infatti anche un tipo di disclosure quantitativa ed una complessità del linguaggio più avanzata, probabilmente per via dei dettagli tecnici inclusi.

Un tipo di DNF più qualitativa invece risulta correlato positivamente con un orientamento temporale ed un tono neutri, coerentemente con la definizione dei due "cluster di comportamento" che sembrano delinearsi: da un lato uno caratterizzato da una disclosure prevalentemente quantitativa, un tono netto, positivo e/o negativo, orientato al futuro, talvolta accompagnato dall'utilizzo di un linguaggio maggiormente complesso, e dall'altro uno caratterizzato da un approccio narrativo prevalentemente qualitativo, più neutro sia nel tono che nell'orientamento temporale.





Governance di sostenibilità

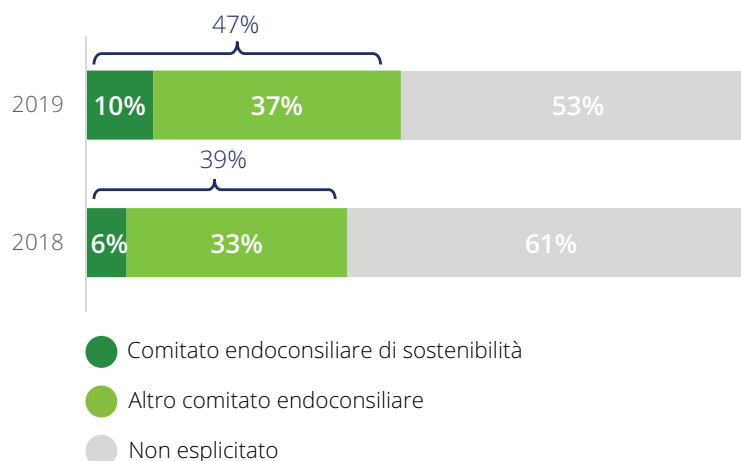
L'art. 3, comma 7 del D.Lgs. 254/2016 conferisce agli amministratori la responsabilità di garantire che la DNF sia redatta e pubblicata in conformità a quanto previsto dal Decreto.

Inoltre, le Linee Guida CE invitano le società a prevedere "opportune disposizioni in materia di governance aziendale" al fine di migliorare l'accuratezza e la completezza delle informazioni di carattere non finanziario. Una tale attribuzione di responsabilità contribuisce ad una migliore gestione e supervisione delle tematiche di sostenibilità, indicando anche una forte consapevolezza e integrazione della stessa nelle attività di business.

Anche il Codice di Autodisciplina delle Società Quotate invita le società appartenenti all'indice FTSE-MIB a valutare l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività dell'impresa e alle sue dinamiche di interazione con tutti gli stakeholder; in alternativa, il Consiglio di Amministrazione può valutare di raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati²⁷.

Analizzando i dati delle DNF 2019, si riscontra un aumento in termini di supervisione delle tematiche di sostenibilità in capo ai vertici aziendali.

Figura 16: Le questioni di sostenibilità sono affidate/delegate a...



Il 47% (vs 39% nel 2018) del campione dichiara infatti di affidare la supervisione delle tematiche di sostenibilità ad un comitato interno al Consiglio di Amministrazione.

Si ha una leggera crescita anche nel numero di società che hanno deciso di affidare la gestione delle tematiche di sostenibilità direttamente ad un Comitato endoconsiliare di sostenibilità



37%

delle società hanno delegato la sostenibilità ad un comitato già esistente



creato ad hoc (circa 10% rispetto al 6% nel 2018); mentre il restante 37% ha affidato tali compiti ad un comitato già esistente interno al Consiglio di Amministrazione (33% nel 2018). Per quest'ultima casistica, è in leggero calo rispetto all'anno scorso la scelta del Comitato Controllo e Rischi (81% vs 83%), mentre cresce di due punti percentuali il Comitato Nomine (8% vs 6%).

Il governo della sostenibilità affidato ad un comitato interno al Consiglio di Amministrazione è ormai pratica consolidata per le società appartenenti al segmento FTSE-MIB (88%), a conferma del fatto che tali società abbiano adottato le raccomandazioni fornite dal Codice di Autodisciplina delle Società Quotate di Borsa Italiana.

88% delle società appartenenti al FTSE MIB hanno un comitato endoconsiliare incaricato di sovrintendere le questioni di sostenibilità

Mentre solamente il 10% delle società che hanno redatto una DNF su base volontaria ha deciso di affidare la gestione delle tematiche di sostenibilità direttamente ad un Comitato endoconsiliare di sostenibilità creato ad hoc.

Cresce il numero di società che ricorre ad un Comitato di Sostenibilità esterno al Consiglio di Amministrazione o a un Gruppo di lavoro dedicato (25% vs 15% nel 2018), percentuale che aumenta al 35% per il segmento FTSE-MIB. Dall'analisi risulta inoltre in crescita anche il numero di società che hanno istituito una funzione aziendale specifica (47% vs 42% nel 2018).

25% delle società ricorrono a un comitato di sostenibilità esterno al CdA



Sistemi di incentivazione

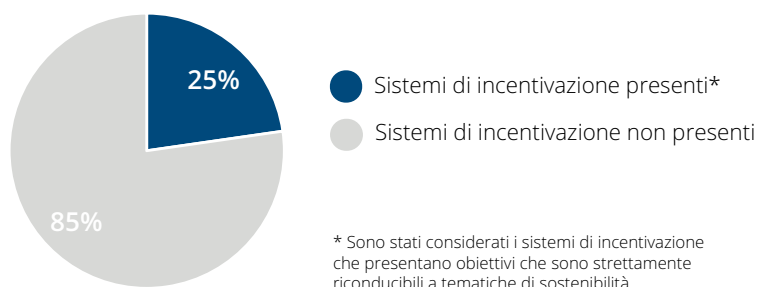
Uno spunto propulsivo alla sempre maggiore integrazione della sostenibilità nella strategia di business può provenire dalla definizione di sistemi di incentivazione legati ad obiettivi in tale ambito. Da un lato tale aspetto genera sempre maggiore consapevolezza nella fascia manageriale del percorso e degli obiettivi di sostenibilità che la società si pone e crea una cultura positiva di responsabilizzazione diffusa in merito alle tematiche di sostenibilità.

Obiettivo principale della definizione dei sistemi di incentivazione è quella di allineare l'andamento aziendale alle aspettative e alle esigenze degli stakeholder e degli azionisti di riferimento, con un tangibile vantaggio a livello reputazionale.

Dall'analisi delle DNF19 emerge una netta crescita delle società che definiscono obiettivi di incentivazione legati ad aspetti ESG, che passano dal 13% dello scorso anno al 25% del campione del 2019.

Il segmento FTSE-MIB rivela un andamento ancora migliore, con ben 25 su 34 società (pari al 74%) che dichiarano di avere un sistema di incentivazione e/o remunerazione legato ad obiettivi di sostenibilità. Mentre solamente il 10% delle società che hanno redatto una DNF su base volontaria ha dichiarato di aver sviluppato tali meccanismi di incentivazione.

Figura 17: Presenza di sistemi di incentivazione legati ad obiettivi di sostenibilità

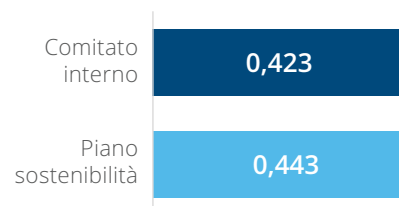


Da un'analisi di correlazione svolta sulla base dei dati presenti nelle DNF2019 emerge una correlazione positiva tra la presenza di un sistema di remunerazione legato ad obiettivi di sostenibilità (MBO) e quella di un comitato interno al CdA dedicato a queste tematiche, da un lato, e tra tale sistema di remunerazione e piano di sostenibilità, dall'altro. Ciò sembra confermare l'integrazione delle tematiche di sostenibilità nella governance aziendale e l'impegno a portarle avanti nel lungo termine.

Inoltre, sempre positiva risulta essere la correlazione tra presenza di un piano di sostenibilità e di un comitato interno al CdA dedicato, il cui lavoro appare essere particolarmente efficace per lo sviluppo del piano, in quanto il coefficiente di correlazione è maggiore rispetto a quello ottenuto considerando un comitato esterno dedicato.

74% delle società appartenenti al FTSE MIB hanno dichiarato di avere un sistema di incentivazione e/o remunerazione per obiettivi di sostenibilità

Figura 18: Correlazione sistema di remunerazione e Comitato interno/ Piano Sostenibilità





Analisi di materialità e stakeholder engagement

Il Decreto esplicita che la dichiarazione di carattere non finanziario, "nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività di impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotto, copre i temi [...] che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa".

Tale indicazione del Decreto è interpretata come criterio di rilevanza o "materialità" dei contenuti da includere nella DNF ed è confermata sia nella relazione illustrativa pubblicata da Consob relativa al Regolamento di attuazione del D.Lgs. 254/2016, sia nelle Linee Guida della Commissione Europea (di seguito "Linee Guida CE")²⁸.

Anche nei GRI Standards si ribadisce come la "materialità" rappresenti il principio cardine di definizione dei contenuti dell'informativa non finanziaria: i temi che devono essere inclusi nella Rendicontazione non Finanziaria sono quelli che possono essere ragionevolmente considerati importanti, in quanto riflettono gli impatti che le attività dell'impresa generano dal punto di vista economico, ambientale e sociale, o possono influenzare in modo significativo le valutazioni e le decisioni degli stakeholder.

La partecipazione all'analisi di materialità dei vertici della società, quali il Consiglio di Amministrazione o eventuali comitati delegati alla supervisione delle questioni di sostenibilità, indica un loro diretto coinvolgimento rispetto all'identificazione

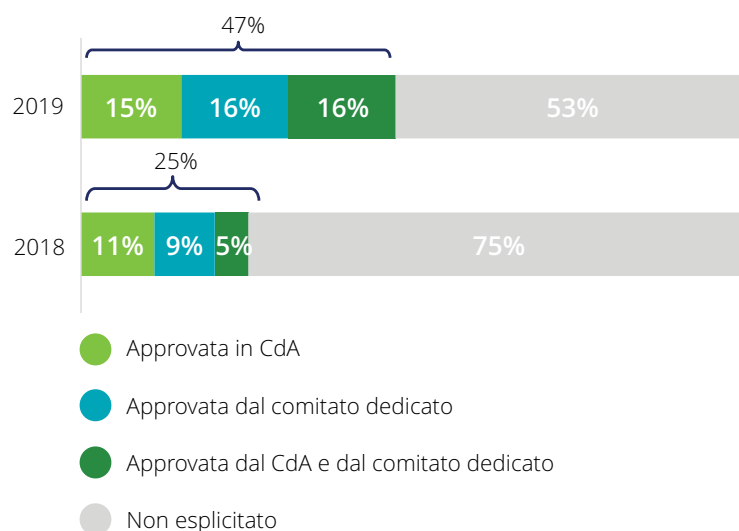
degli impatti dell'organizzazione e dei contenuti della DNF, processo fondamentale al fine di assicurare la qualità e la completezza della rendicontazione e quindi il rispetto del Decreto e dei principi previsti dal GRI.

Analizzando i dati del campione si riscontra un significativo aumento del coinvolgimento dei vertici aziendali nel processo di analisi di materialità, il 47% delle società analizzate (in aumento rispetto al 25% nel 2018) dichiara di avere sottoposto gli esiti dell'analisi di materialità alla supervisione di un comitato dedicato o del Consiglio di Amministrazione o in una sessione specifica antecedente all'approvazione della DNF²⁹.

Le società appartenenti al segmento FTSE-MIB risultano più strutturate e in grado di coinvolgere meglio la propria governance nel processo di analisi di materialità: il 68% del segmento ha coinvolto il Consiglio di Amministrazione o un comitato dedicato.

Considerando che la materialità rappresenta un elemento fondamentale per l'identificazione dei contenuti della DNF e, eventualmente, per la definizione della strategia di sostenibilità della società, si auspica che tali dati possano essere in costante crescita nei prossimi esercizi di rendicontazione.

Figura 19: Approvazione dei risultati dell'analisi di materialità in una sessione specifica antecedente all'approvazione della DNF



L'analisi di materialità deve essere inoltre riesaminata con cadenza regolare al fine di garantire che le tematiche materiali continuino ad essere rispondenti alle aspettative e alle esigenze degli stakeholder e siano in linea con la strategia aziendale. Tali aggiornamenti dovrebbero essere più frequenti nelle imprese e nei settori più dinamici e innovativi oppure nelle imprese che cambiano e adattano i propri modelli di business o le proprie politiche aziendali, anche in relazione ad aspetti di dovuta diligenza.

Oltre l'80% delle società analizzate (>70% nel 2018) ha aggiornato la propria analisi di materialità ai fini della redazione della DNF 2019. Tale dato mostra la volontà delle società di garantire che i contenuti della DNF siano sempre coerenti e allineati con il contesto di riferimento attuale.

Per quanto riguarda la rappresentazione grafica delle tematiche materiali all'interno delle DNF, il GRI propone l'utilizzo di un piano cartesiano (comunemente chiamato "matrice di materialità"). L'impiego di una matrice di materialità non è obbligatorio, ma costituisce una soluzione grafica efficace per rappresentare la prioritizzazione delle tematiche sia rispetto all'impatto della società, sia con riferimento alle aspettative e alle esigenze degli stakeholder. Tale modalità di rappresentazione è stata utilizzata, anche nel 2019, dalla maggior parte delle società del campione.

Le aspettative degli stakeholder rappresentano un elemento fondamentale da tenere in considerazione nell'identificazione degli aspetti rilevanti da inserire all'interno della DNF. A rafforzare tale elemento, un ulteriore principio del GRI da seguire nella definizione dei contenuti dell'informativa non finanziaria è quello di inclusività degli stakeholder, ovvero il coinvolgimento degli stakeholder identificati finalizzato a comprendere le loro aspettative e le loro esigenze di informazione.

Anche le stesse Linee Guida CE pongono l'accento sull'importanza per le società di intrattenere relazioni con le parti interessate, al fine di raggiungere una buona comprensione dei loro interessi e delle loro aspettative³⁰. I

I coinvolgimento degli stakeholder nell'analisi di materialità è inoltre di importanza fondamentale per arginare una possibile autoreferenzialità nel processo per l'identificazione delle tematiche che saranno oggetto di rendicontazione.

Dall'analisi delle DNF 2019 emerge un aumento nel coinvolgimento degli stakeholder: infatti il 55% del campione (rispetto al 45% nel 2018) ha dichiarato di aver svolto attività di stakeholder engagement ai fini dell'analisi di materialità³¹.

Se si considerano le società appartenenti al segmento FTSE-MIB tale percentuale si attesta al 59% nel 2019, sostanzialmente in linea con l'anno precedente. Dello stesso ordine di grandezza è il peso sulle società che hanno pubblicato una DNF su base volontaria (60%).

Tra le società che dichiarano di avere coinvolto i propri stakeholder principali ai fini dell'analisi di materialità nel 2019, la principale modalità di coinvolgimento risulta essere la survey cartacea o online, impiegata da oltre il 79% di tali società; seguono i workshop con una sola categoria di stakeholder (12%) e quelli multistakeholder (11%).

Figura 20: Attività di stakeholder engagement finalizzate all'aggiornamento dell'analisi di materialità

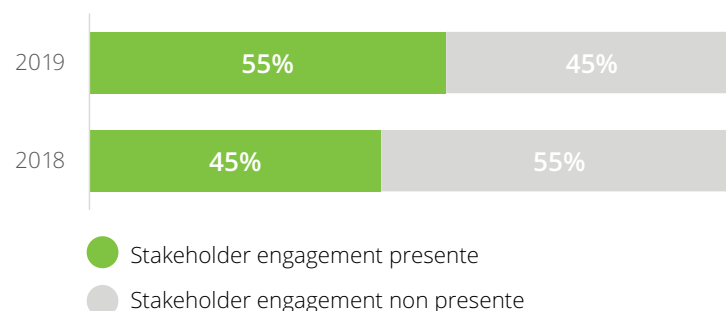


Figura 21: Modalità di coinvolgimento³²



Note: Le percentuali sono calcolate considerando le società che hanno effettuato attività di stakeholder engagement (55%).

Strategia e obiettivi di sostenibilità

Secondo le Linee Guida CE le imprese sono tenute a descrivere come le questioni non finanziarie interagiscano non solo con i principali rischi, ma anche con la strategia e le politiche dell'impresa nel lungo termine³³.

In particolare, "le imprese sono tenute a divulgare informazioni rilevanti sul loro modello aziendale, nonché sulla loro strategia e sui loro obiettivi" al fine di valutare le prospettive future e misurare i progressi dell'impresa nella realizzazione di obiettivi a lungo termine³⁴.

Piani di sostenibilità

La comunicazione di una strategia di sostenibilità, attraverso la definizione e condivisione di obiettivi di medio e lungo termine, favorisce una migliore comunicazione delle proprie responsabilità da parte dell'organizzazione rispetto ai temi identificati come materiali e garantisce un maggiore controllo dell'andamento dei dati rendicontati all'interno dell'informativa non finanziaria.

Attraverso la definizione di un apposito Piano di Sostenibilità, la sostenibilità può quindi divenire un elemento distintivo, in grado di favorire la competitività di una società.

L'integrazione del Piano di Sostenibilità con la strategia aziendale, e quindi con il Piano Industriale, è un ulteriore passaggio di maturità a conferma di un alto livello di fusione della sostenibilità nel core business della società.

Dall'analisi emerge come la definizione di un Piano di Sostenibilità - ossia specifici obiettivi quali-quantitativi di medio e lungo termine relativi alle principali tematiche di sostenibilità di cui viene data disclosure all'interno delle DNF - è una pratica sempre più diffusa, così come la loro integrazione nel Piano Industriale.

Il 35% del campione analizzato ha dichiarato nella propria DNF di aver formalizzato un piano di sostenibilità con all'interno obiettivi quali-quantitativi (26% nel 2018). Di questo panel di società, il 66% integra i propri obiettivi di sostenibilità all'interno del Piano Industriale (65% nel 2018).

Figura 22: Presenza di Piani di Sostenibilità

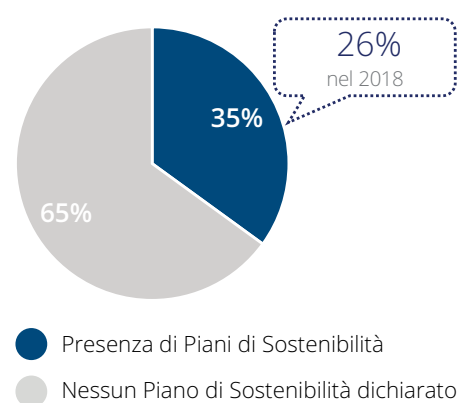
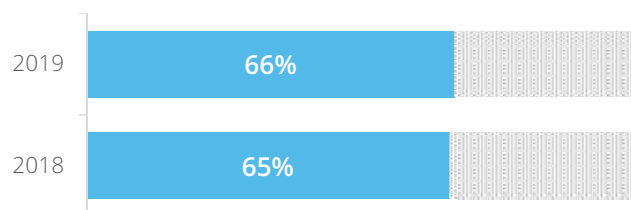


Figura 23: Piani di Sostenibilità integrati nel Piano Industriale



65% delle società FTSE-MIB ha definito Piani di Sostenibilità

Le società del FTSE-MIB risultano ancora una volta più mature: sostanzialmente stabile la percentuale di quelle che dichiarano di avere definito un Piano di Sostenibilità (65% vs 66% nel 2018). Di queste, oltre il 90% lo collega al proprio Piano Industriale.

Il 40% delle società che hanno redatto una DNF su base volontaria dichiara di aver formalizzato un Piano di sostenibilità e il 25% di esse lo integra all'interno del proprio Piano Industriale.

Come precedentemente osservato, la presenza di un comitato dedicato alle tematiche di sostenibilità risulta essere efficace ai fini dell'elaborazione di un piano di sostenibilità. In particolare, un comitato endoconsiliare mostra un coefficiente di correlazione maggiore rispetto a quello ottenuto considerandone uno esterno al CdA, indice di attenzione e dedizione presumibilmente maggiori del primo rispetto al secondo.

Sustainable Development Goals

Il 25 settembre 2015, l'Assemblea Generale delle Nazioni Unite ha approvato l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile che contiene i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile, internazionalmente conosciuti come Sustainable Development Goals (SDGs).

Gli SDGs hanno l'obiettivo di mobilitare le forze di tutti gli attori, nazionali ed internazionali, al fine di raggiungere tre traguardi fondamentali d'interesse comune entro l'anno 2030: porre fine alla povertà estrema; combattere la disuguaglianza e l'ingiustizia; porre rimedio al cambiamento climatico.

Come dichiarato all'interno dell'Agenda 2030, le imprese sono chiamate "ad impiegare la loro creatività e la loro innovazione, al fine di trovare una soluzione alle sfide dello sviluppo sostenibile", anche considerando che "l'attività imprenditoriale privata, gli investimenti e l'innovazione rappresentano i motori principali della produttività, di una crescita economica inclusiva e della creazione di posti di lavoro."³⁵

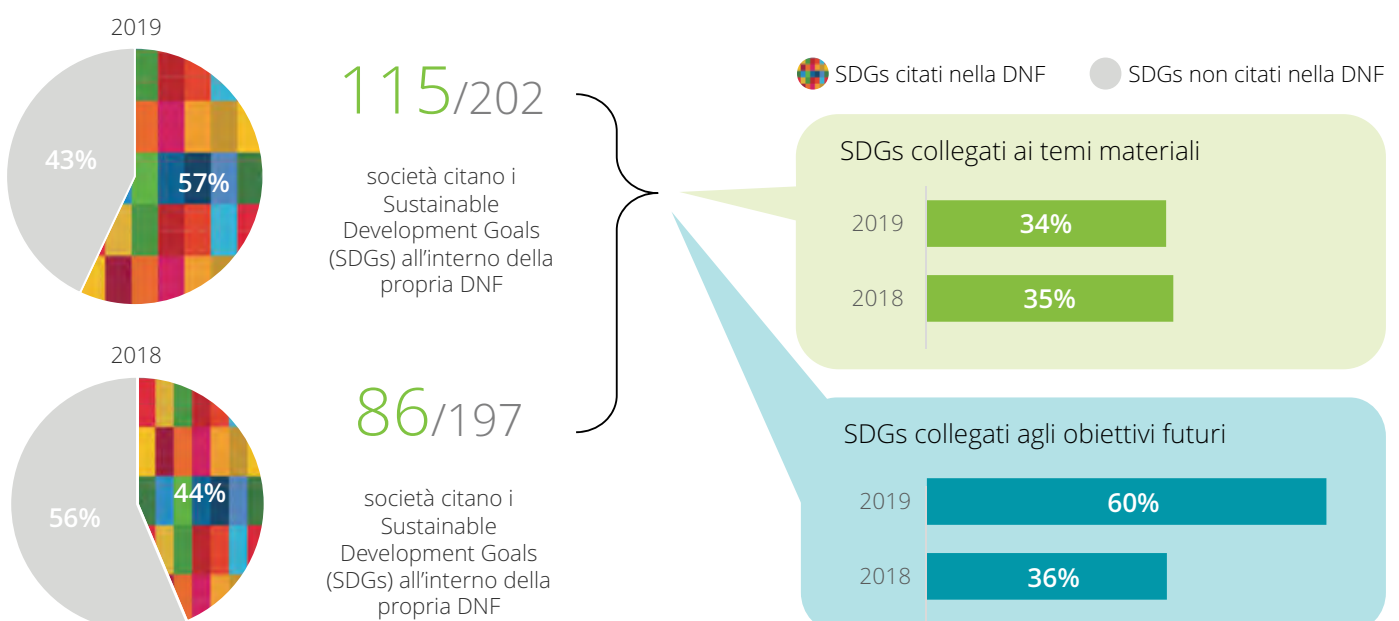
I 17 SDGs, declinati in 169 target, possono rappresentare per le imprese un framework di riferimento concreto per integrare le pratiche di sostenibilità all'interno delle proprie strategie di medio e lungo termine, contribuendo di fatto al raggiungimento degli obiettivi globali.

Sono infatti 115 le società che citano gli SDGs all'interno della DNF 2019 (pari al 57% del campione), dato che sottolinea una crescita sostanziale rispetto alle DNF 2018 (44%).

A fronte di una maggiore citazione degli SDGs all'interno delle DNF, non si assiste tuttavia a un aumento proporzionale del numero di società che li declinano in obiettivi/impegni e target specifici per la società: infatti il 60% delle società che citano gli SDGs li collega ai propri obiettivi/impegni futuri (rispetto ad oltre il 36% delle DNF 2018).

Resta sostanzialmente invariato il numero di società che collega gli SDGs ai temi materiali (34% rispetto al 35% delle DNF 2018).

Figura 24: Disclosure degli SDGs



Anche su quest'aspetto, il segmento FSTE-MIB risulta essere più maturo: 79% delle società che ne fanno parte cita gli SDGs; di queste, il 74% li collega ad obiettivi futuri (58% nel 2018) e il 37% ai temi materiali (42% nel 2018).

Il 60% delle società che ha redatto una DNF su base volontaria ha citato gli SDGs, di queste tutte li hanno collegati ai loro obiettivi, mentre solo il 33% li ha collegati ai temi materiali.

Gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile maggiormente citati all'interno delle DNF 2019 sono:

- SDG 8. Lavoro dignitoso e crescita economica
- SDG 13. Lotta contro il cambiamento climatico
- SDG 12. Consumo e produzione responsabili
- SDG 7. Energia pulita e accessibile
- SDG 9. Imprese, innovazione e infrastrutture

L'SDG 8. Lavoro dignitoso e crescita economica si conferma il più citato all'interno delle DNF

L'attenzione ai Sustainable Development Goals risulta inoltre essere legata a migliori performance non finanziarie, misurate tramite ESG score ed ESG combined score. Come illustrato nella matrice di correlazione "Table 1" presente nella sezione Allegati del presente documento, sia nel 2018 che nel 2019 le variabili sono positivamente correlate le une alle altre, mentre vi è un'associazione negativa tra l'ESG controversies score 2018 e la presenza di informazioni relative agli SDG in entrambi gli anni. Ciò probabilmente indica che l'osservanza verso tali tematiche consente una performance migliore.



Figura 25: SDGs maggiormente citati³⁶



Policy ESG

L'art. 3, comma 1 del D.Lgs. 254/2016 prevede che la DNF contenga una descrizione dei principali rischi, generati o subiti, connessi ai temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani e alla lotta contro la corruzione attiva e passiva e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto.

L'art. 1 comma 1073 della legge di bilancio (L. 145/2018) entrata in vigore il 1° gennaio 2019 ha modificato l'art. 3 comma 1 lett. c) del D.Lgs. 254/2016, stabilendo che la Dichiarazione di carattere non finanziario deve descrivere, oltre ai principali rischi, anche "le modalità di gestione degli stessi".

Le Linee Guida CE precisano che "le imprese dovrebbero divulgare informazioni sui loro rischi principali e sulle modalità seguite per gestirli e attenuarli"³⁷. Dall'analisi emerge quindi una crescente importanza di una gestione dei rischi non finanziari e la necessità di una sua integrazione sempre maggiore nei modelli di gestione dei rischi aziendali.

L'87% delle società del campione ha formalizzato almeno una policy relativa alle tematiche ESG. Inoltre, si osserva come le policy aziendali relative alla sostenibilità (dedicate alle tematiche ambientali, alle tematiche del personale, al rapporto con la comunità, all'anticorruzione ed ai diritti umani) siano associate positivamente alla presenza di informazioni relative ai Sustainable Development Goals (SDGs) nelle DNF sia del 2018 che del 2019. È possibile che l'esistenza di policy formalizzate consenta una migliore rendicontazione a favore dello sviluppo sostenibile.



Interessanti sono le correlazioni esistenti tra policy di sostenibilità attuabili a livello aziendale (policy relative alle tematiche ambientali, policy relative alle tematiche del personale, policy per il rapporto con le comunità, policy sull'anti-corruzione policy relative alla tutela dei diritti umani) e la presenza di informazioni SDG, in termini più specifici, vedendo questi ultimi collegati ad obiettivi futuri, contenuti dei capitoli delle DNF e temi materiali.

Infatti, secondo quanto incluso sia nelle Dichiarazioni Non Finanziarie 2018 che in quelle 2019, esistono correlazioni positive tra ogni policy e la presenza di informazioni SDG collegate ad obiettivi futuri, mentre non ve ne sono di significative se ad essere prese in considerazione sono le informazioni riguardanti il collegamento delle tematiche SDG con i contenuti dei capitoli o con i temi materiali. Ciò potrebbe indicare l'importanza della definizione e dell'applicazione concreta degli SDG per lo sviluppo delle politiche, soprattutto rispetto alla sola analisi e trattazione teorica.

Fortissima anche la correlazione tra presenza di SDG nel documento 2018 e 2019, ad indicare uno sviluppo costante.

Infatti, essi sono legati positivamente anche ad un piano di sostenibilità, il quale prevede la continuazione di attività nel medio-lungo termine. In riferimento alla strategia, l'analisi di correlazione evidenzia un coefficiente positivo anche tra piano di sostenibilità ed SDG collegati ad obiettivi futuri, non solo alla loro presenza generale all'interno della DNF. Infine, si osserva come le diverse policy siano positivamente correlate tra loro, ad indicare un'integrazione delle tematiche ESG a tutto tondo nel clima aziendale.

L'esistenza di un piano di sostenibilità, così come l'attività di un comitato dedicato è associata positivamente all'attuazione delle diverse policy di sostenibilità.

La correlazione positiva tra presenza di un comitato interno dedicato alla sostenibilità e quella di un piano di sostenibilità potrebbe denotare una maggiore attenzione a tali tematiche, oltre che l'effettiva efficacia di questo tipo di comitato. Inoltre la formalizzazione di pratiche (piano o comitato) potrebbe supportare l'incentivazione del tema a livello aziendale. Le correlazioni tra comitato interno e le diverse policy sono infatti tutte positive e significative, diversamente da quelle con il comitato esterno.

Informazioni relative al cambiamento climatico

Le conseguenze dei cambiamenti climatici stanno interessando indistintamente tutte le regioni del mondo, con conseguenze terribili sia sulla salute umana che sulla biodiversità, ma anche con costi sempre crescenti per l'economia globale. Per questa ragione, le principali istituzioni mondiali – la Comunità Europea in primis – si sono attivate per sviluppare piani e strategie di contrasto al cambiamento climatico.

In questo nuovo scenario di trasformazione globale, le imprese e gli enti finanziari sono chiamati a giocare un ruolo primario su due fronti: da un lato incrementando gli investimenti, dall'altro migliorando la rendicontazione delle informazioni relative al clima.

Gli impatti dell'emergenza socio-sanitaria causata dalla pandemia Covid-19 hanno monopolizzato lo scenario del 2020, accelerando il dibattito sul cambiamento climatico e le dirompenti spinte verso un "European Green Deal".

Dopo lo shock iniziale correlato allo stato emergenziale della pandemia, la business community ha iniziato a dare voce al sentiment comune rispetto alla necessità di individuare una "green road" per la ripresa post-Covid, che tenga in considerazione gli impatti ambientali e gli impegni nella lotta al cambiamento climatico, anche memori degli effetti della ripresa post crisi finanziaria del 2008 che, trainata da attività ad alto consumo di energia, ha provocato un aumento significativo delle emissioni, sacrificando la causa green all'altare dello stimolo dell'economia.

Ed è proprio questa la direzione per la ripresa indicata con forza dalla Presidente della Commissione Europea Ursula von der Leyen, nel discorso sullo stato dell'Unione tenuto il 16 settembre 2020, nel quale ha ribadito la priorità del Green Deal, indicando, tra gli altri, due obiettivi fondamentali.

Il primo: un'accelerazione nel percorso verso l'azzeramento delle emissioni nel 2050, con la proposta di portare l'obiettivo intermedio di riduzione delle emissioni al 2030 dal 40% al 55% e annunciando imminenti riforme sul clima e sull'energia che supportino questo target sfidante.

Peraltro il Parlamento Europeo ha rilanciato ad inizio ottobre, votando in seduta plenaria per un emendamento alla proposta della Commissione che innalzi al 60% il target per il 2030.

Il secondo, legato alle risorse finanziarie necessarie per raggiungere il target di neutralità climatica, è quello di destinare il 37% dei fondi Next Generation EU (Recovery Fund) agli obiettivi del Green Deal e di dare un'ulteriore spinta alla "finanza verde" impegnandosi a raccogliere il 30% dei 750 miliardi di euro del Recovery Fund attraverso Green bond.

Oltre l'81% delle società che cita gli SDGs all'interno della propria DNF ha inserito anche l'SDG 13 Lotta contro il cambiamento climatico all'interno dei propri documenti; l'impegno verso questo obiettivo risulta ancor più significativo se si analizzano il segmento FTSE-MIB (96%) e le società che hanno redatto una DNF su base volontaria (100%).



81%



Circa il 12% del campione ha dichiarato invece un obiettivo di raggiungimento della Carbon Neutrality, ovvero l'azzeramento dell'impronta di carbonio

("carbon footprint"), percentuale che sale al 24% per le società del segmento FTSE-MIB.

Analizzando invece solamente le società appartenenti al macro-settore non finanziario, circa il 39% di esse ha dichiarato un obiettivo di riduzione delle emissioni GHG e di queste circa il 47% ha specificato a quale categoria di emissioni (Scopo 1, Scopo 2 e Scopo 3) i suoi obiettivi facessero riferimento.

Tuttavia, nonostante il cambiamento climatico sia un aspetto riconosciuto come rilevante da molte società che sempre più si dichiarano "committed", mancano ancora azioni concrete e strutturate volte alla sua mitigazione.



4%

delle società ha dichiarato un impegno a definire un target «Science Based»*; di queste, nessuna società ha sviluppato nel 2018 target approvati dalla Science Based Targets initiative

Parlando di definizione di obiettivi concreti e di base scientifica, solo il 4% delle società analizzate ha dichiarato il proprio impegno a definire un target Science Based³⁸, ossia un obiettivo per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra in linea con il livello di decarbonizzazione richiesto per mantenere l'aumento della temperatura globale al di sotto dei 2°C (nel 2018 era il 2%³⁹). Tale percentuale cresce per

le società appartenenti al segmento FTSEMIB: circa il 12% di esse ha dichiarato il proprio impegno a definire un target Science Based (10% nel 2018). Nessuna delle società che ha pubblicato la DNF su base volontaria ha definito un target SBTi.

Al momento di pubblicazione del presente documento, il 63% delle società che ha dichiarato il proprio impegno a definire un target Science Based, ha anche sviluppato target approvati dalla Science Based Targets initiative stessa.

Disclosure di informazioni relative al clima – le novità 2019

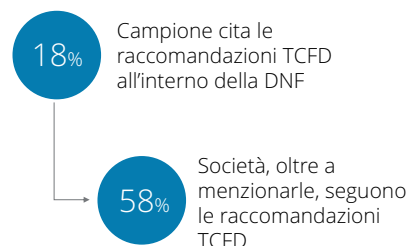
A giugno 2019 la Commissione Europea ha pubblicato gli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima", nell'ambito dell'Action Plan europeo sulla finanza sostenibile, per fornire indicazioni alle società su come comunicare al meglio sia gli impatti delle loro attività sul clima che gli impatti del cambiamento climatico sulle attività aziendali anche all'interno della reportistica non finanziaria.

Si tratta di linee guida non vincolanti basate sulle raccomandazioni del Technical Expert Group on Sustainable Finance (TEG)⁴⁰, che integrano le raccomandazioni del 2017 della task force sulle comunicazioni di informazioni di carattere finanziario relative al clima (TCFD).

A dimostrazione della volontarietà dell'eventuale applicazione di tali raccomandazioni, dall'analisi del campione è emerso che nel 2019 solamente il 10% delle società abbia citato nella propria DNF gli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni relative al clima" e che solo l'1% ha dichiarato l'intenzione di applicarli in futuro.

Tali raccomandazioni hanno l'obiettivo di guidare e incoraggiare le società ad allineare le informazioni divulgate su tali aspetti alle esigenze e alle aspettative degli investitori. Le società che decidono di seguire le raccomandazioni della TCFD hanno quindi la possibilità di utilizzare un framework strutturato per meglio impostare la propria rendicontazione sulle tematiche relative al clima.

Nel 2019 è cresciuto il numero delle società che ha menzionato il framework TCFD all'interno della propria DNF (18% rispetto al 6% del 2018). Di queste il 58%, oltre a menzionarlo, ha dato seguito alle raccomandazioni TCFD, mentre il 22% delle società ha espresso l'intenzione di applicarle in futuro.



Il 76% delle società che hanno seguito le raccomandazioni TCFD ha integrato tali informazioni direttamente nelle proprie DNF. Sono cinque le società hanno prodotto anche un documento separato ad hoc oltre ad aver integrato le informazioni all'interno della Dichiarazione non finanziaria.



Secondo l'approccio TCFD le informazioni relative al cambiamento climatico devono essere articolate in quattro aree tematiche: governance, strategia, gestione dei rischi, metriche e target. Dall'analisi è emerso come il 67% delle società che hanno dato informativa sul TCFD, abbia trattato tutte e 4 le tematiche e circa il 90% delle società ha rendicontato almeno la sezione relativa alla gestione dei rischi legati al cambiamento climatico.

Alla luce del nuovo scenario di riferimento, pur trovandosi ad affrontare l'immane sfida della ripresa post-Covid, le imprese non possono non prendere atto che i temi correlati al cambiamento climatico siano una priorità per i diversi stakeholder del sistema economico-finanziario: sia per i dirompenti impatti sull'economia reale e sul tessuto industriale, che per i riflessi sui mercati finanziari e sugli interessi degli investitori e della comunità finanziaria in senso lato.

Di conseguenza questa è la direzione verso cui si sta muovendo anche il mondo dell'informativa societaria, finanziaria e non, per rispondere all'esigenza del mercato di nuove metriche, indicatori di performance e di un'informativa trasparente rispetto ai riflessi economico finanziari dei rischi correlati al cambiamento climatico.

Tale tendenza è stata appunto confermata anche dallo studio di Deloitte⁴¹ che ha analizzato i bilanci di 226 società quotate in Borsa Italiana. Nel 2019 il cambiamento climatico è entrato anche nei bilanci economici delle società italiane quotate. Secondo quanto emerge, il 42% delle relazioni finanziarie analizzate, infatti, include un'informativa climate, seppur con livelli di dettaglio molto diversificati tra loro, mentre il 58% delle relazioni finanziarie non evidenzia alcuna informativa.

Un'ulteriore conferma arriva anche dall'ESMA, ovvero l'Autorità di vigilanza sul mercato a livello europeo, quando nell'ottobre 2020 ha inserito il cambiamento climatico nel Public Statement "European common enforcement priorities for 2020 annual financial reports", specificando la necessità che gli emittenti diano disclosure in merito ai rischi fisici e di transizione, nei diversi orizzonti temporali, nonché in merito alle azioni poste in essere per la mitigazione degli stessi, sia nel contesto del proprio modello di business che delle policy ambientali, richiamando gli Orientamenti della Commissione Europea.

Alla luce di queste importanti novità normative, si auspica che la disclosure degli aspetti relativi al clima diventerà presumibilmente ancora più strutturata negli anni futuri.





Finanza sostenibile

Gli investimenti sostenibili e responsabili (Sustainable and Responsible Investments - SRI) si stanno progressivamente affermando a livello mondiale, grazie alle molteplici opportunità offerte a investitori istituzionali e retail.

Il settore privato sarà quindi chiamato a porsi degli obiettivi strategici finalizzati alla creazione di valore sostenibile considerando le esigenze dei propri stakeholder in modo da riuscire a sfruttare le notevoli risorse finanziarie disponibili.

Tuttavia non basterà solamente un impegno da parte del settore privato a una migliore trasparenza, ma sarà necessaria una standardizzazione sia dei criteri di classificazione delle attività sostenibili che dei criteri di valutazione delle performance ESG.

Dall'analisi del campione è emerso che circa il 26% delle società ha inserito nelle proprie DNF informazioni relative alla valutazione delle performance di sostenibilità da parte di società di rating ESG o alla partecipazione a specifici Indici ESG. Circa il 45% di esse appartiene al segmento FTSEMIB, mentre sono solamente due le società nell'ambito di quelle che hanno redatto una DNF su base volontaria.

Quasi tutte le società che hanno effettuato tali disclosure rendicontano anche il punteggio/valutazione ESG conseguita o la propria posizione all'interno dell'Indice. Analizzando invece il solo segmento FTSEMIB emerge come il 68% delle società ha inserito nelle proprie DNF le informazioni relative a rating ESG e/o alla partecipazione a specifici Indici ESG.



PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
BANKING



La crescente diffusione degli investimenti responsabili è testimoniata anche dal crescente numero di firmatari dei Principles for Responsible Investments (UN PRI), i 6 principi di investimento responsabile promossi dalle Nazioni Unite. A livello globale i firmatari dei PRI sono più di 3.000⁴² e il valore degli Asset Under Management (AUM) diventa ogni anno sempre più rilevante. Dall'analisi del campione italiano si rileva che circa il 26% delle società appartenenti al settore finanziario ha dichiarato l'adozione dei Principles for Responsible Investment (PRI).

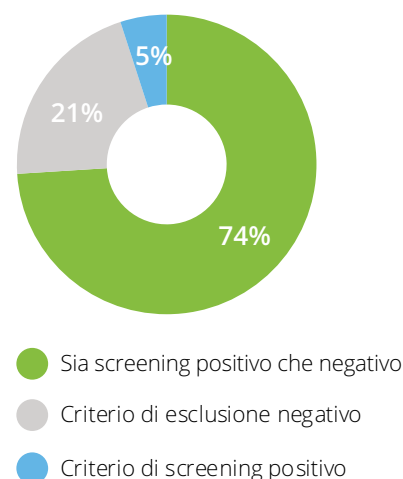
Spostando il focus dell'analisi su altri due framework dell'UNEP Finance Initiative, emerge che solamente quattro gruppi bancari hanno dichiarato l'adozione dei Principles for Responsible Banking (PRB) e tre gruppi che operano anche nel settore assicurativo hanno dichiarato i Principle for Sustainable Insurance (PSI).

Gli investimenti sostenibili possono essere declinati secondo diverse tipologie di strategie (es. esclusioni, est-

in-class, impact investing, azionariato attivo). 68% delle società FTSE-MIB ha inserito nelle proprie DNF le informazioni relative a rating ESG e/o alla partecipazione a specifici Indici ESG. Circa il 35% delle società appartenenti al settore finanziario dichiara di adottare delle pratiche di investimento sostenibili, delle quali circa il 74% ha dichiarato di utilizzare sia criteri di screening negativo che criteri di screening positivo.

Il 21% ha dichiarato l'utilizzo di soli criteri di esclusione di determinate attività o settori considerati non socialmente responsabili (screening negativo). Il restante 5% ha invece ha dichiarato di utilizzare solo criteri di screening positivo volti a prediligere l'investimento su determinate tematiche ESG o società valutate come virtuose dal punto di vista ambientale, sociale e di governance.

Figura 26: Focus settore finanziario - Strategie di investimento sostenibile



68% delle società FTSE-MIB ha inserito nelle proprie DNF le informazioni relative a rating ESG e/o alla partecipazione a specifici Indici ESG

Covid-19

La diffusione dell'epidemia di Coronavirus (Covid-19) ha avuto, oltre alle inevitabili drammatiche problematiche sanitarie, anche dei riflessi sui sistemi di reporting aziendale sia a livello di processi che in termini di contenuti. Nella presente edizione del Report è stato analizzato un primo possibile impatto della pandemia da Covid-19 sulle Dichiarazioni Non Finanziarie.

Da tale analisi emerge che circa il 38%⁴³ delle società del campione ha incluso nella propria DNF - in qualità di accadimenti rilevanti occorsi dopo la chiusura dell'esercizio - informazioni relative all'attuale crisi sanitaria e i possibili riflessi sulle proprie attività.

Le modalità di rendicontazione sono state principalmente due: alcune società hanno creato sezioni specifiche all'interno dei report, mentre altre hanno invece integrato tale informativa direttamente all'interno dei vari capitoli a complemento dei diversi contenuti.

Questa seconda opzione è stata quella più diffusa, in particolare per le tematiche relative alla sfera sociale. Infatti il 76% delle società che hanno citato il Covid-19 hanno rappresentato i suoi impatti all'interno dei capitoli riguardanti la salute e sicurezza o la gestione del capitale umano. Circa il 13% invece ha incluso nel proprio report alcune iniziative specifiche sviluppate o particolari azioni intraprese a supporto della comunità (es. donazioni, iniziative a supporto di enti o istituzioni).

38% delle società ha incluso nella propria DNF informazioni relative all'attuale crisi sanitaria e i possibili riflessi sulle proprie attività



Diversity

Per meglio comprendere il comportamento congiunto di alcuni fenomeni di interesse è stata effettuata un'analisi di correlazione sui dati ottenuti tramite la precedente analisi dei contenuti delle DNF prese in esame. Lo studio della correlazione permette infatti l'osservazione del legame tra due variabili quantitative rilevate simultaneamente. Quando presente, tale legame può essere misurato attraverso il coefficiente di correlazione, che ne esprime entità (maggiore il coefficiente maggiore la forza del legame) e direzione (ad un segno positivo corrisponde un legame diretto, ad un segno negativo un legame inverso).

Tutti i coefficienti stimati sono riportati nelle tabelle allegate al presente documento. L'analisi di correlazione è stata utilizzata anche come strumento finalizzato ad una più approfondita comprensione dei legami tra varie misure di performance aziendale, quali quella economica, misurata attraverso indicatori di redditività (ROA, ROE, ricavi), non finanziaria, misurata attraverso gli indici ESG o di rendicontazione, misurata attraverso i risultati ottenuti con l'analisi qualitativa delle DNF, e diversity.

Da tali analisi è emerso che, per quanto riguarda l'organizzazione aziendale, la presenza di un Comitato dedicato alle tematiche della diversity, così come la presenza di strategie finalizzate al loro rispetto, sono associate positivamente ad un orientamento temporale futuro, un tono positivo ed un tipo di disclosure quantitativa, mentre sono associate negativamente ad un orientamento temporale ed un tono neutri e un tipo di disclosure qualitativa.

Tali correlazioni potrebbero indicare come alcune società, più attive nel rispetto delle tematiche non finanziarie, possano avere una mentalità orientata alla diversity che risulta essere maggiormente dinamica e indirizzata ad un'evoluzione futura in tali ambiti, contrariamente ad altre società caratterizzate da una mentalità più statica e tradizionalistica, meno legata alla formalizzazione di comitati e strategie dedicate alla diversity e volta ad un tipo di disclosure più qualitativa e neutra sotto i punti di vista temporale e di tono. In merito alla diversity di genere non si osservano risultati netti.

Infatti, mentre da un lato la presenza femminile all'interno del Consiglio di Amministrazione nel 2019 (sia in termini di numero assoluto di membri che in termini percentuali) è associata, seppur debolmente, a performance economiche 2018 e 2019 in modo negativo, dall'altro una maggior presenza femminile nella dirigenza vi è correlata in modo positivo.

È necessario precisare che, non fornendo la correlazione informazioni circa i rapporti di causalità, non è possibile fare assunzioni circa i legami di causa ed effetto. In riferimento alla performance non finanziaria, invece, un consiglio di amministrazione caratterizzato da un più alto numero di donne sembra essere associato ad una Dichiarazione Non Finanziaria con un tono positivo e una leggibilità avanzata, mentre una dirigenza più



inclusiva ad una DNF con un approccio più quantitativo e una leggibilità più semplice, indicatori di un buon potere decisionale riflesso anche nel reporting, chiaro ed oggettivo, supportato da disclosure quantitative.

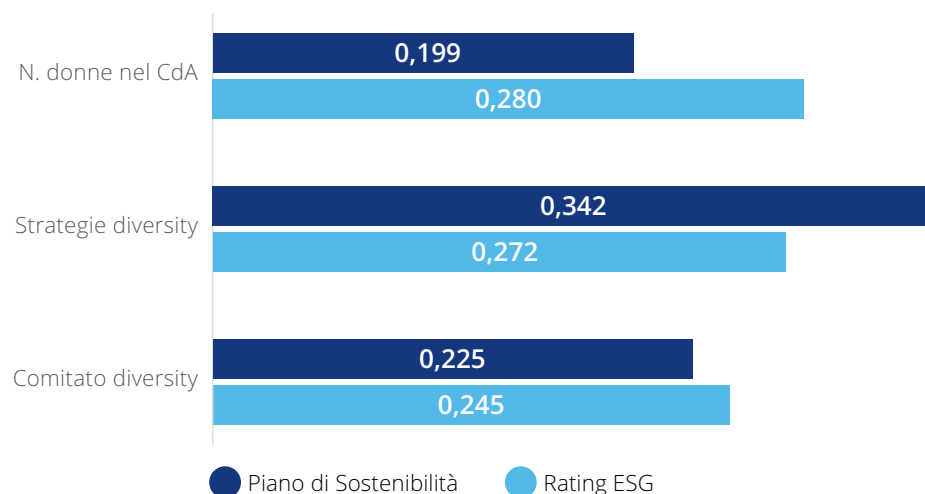
Infine, è positiva anche la correlazione tra la presenza femminile nel Consiglio di Amministrazione e la strutturazione di un comitato dedicato alla Diversity. La percentuale di donne nella dirigenza, invece, è, da un lato, associata positivamente ai ricavi in entrambi gli anni sul piano economico e, dall'altro, ad un tipo di approccio quantitativo e ad una leggibilità basilica sul piano qualitativo della DNF, ad indicare un buon potere decisionale riflesso anche nel reporting, chiaro e oggettivo, supportato da disclosure quantitative.

Considerando invece l'età media del Consiglio di Amministrazione, appare che un'età media crescente si associ negativamente ai ricavi, sia 2018 che 2019, ma positivamente ad un tipo di disclosure qualitativa. Tuttavia è necessario anche in questo caso precisare che le correlazioni non sono molto forti né basate su un numero significativo di società rispetto al campione (per quanto riguarda l'aspetto economico su circa un settimo del totale).

Particolare invece il fatto che ad essere negativa sia anche a correlazione tra età crescente del CdA e rappresentazione femminile al suo interno (sia in termini assoluti che percentuali), forse a denotare che menti meno giovani possono, in alcuni casi, essere anche meno inclusive. Sotto un profilo non finanziario, invece, emerge come sia l'istituzione di un Comitato dedicato alle tematiche della diversità, sia la formalizzazione di strategie in tale ambito, sia la presenza di donne all'interno del CdA o della dirigenza abbiano un'associazione positiva con la presenza di un piano di sostenibilità e, nel caso dei primi tre, anche con i rating ESG.

Tendenzialmente positive anche le associazioni tra questi quattro fattori e la formalizzazione delle varie politiche di sostenibilità (dedicate alle tematiche ambientali, alle tematiche del personale, al rapporto con le comunità, all'anticorruzione e al rispetto dei diritti umani), ma in particolare risultano essere sempre positive e significative quelle con il Comitato dedicato alla Diversity, che si dimostra quindi essere un prezioso ed utile strumento per il loro perseguimento.

Figura 27: Analisi correlazione: gestione tematica Diversity



Appendice metodologica

Le informazioni e i dati contenuti nel presente report si basano su informazioni pubbliche reperibili all'interno delle DNF e di altra documentazione societaria, ad eccezione delle informazioni presenti nei capitoli "Analisi tono e leggibilità della reportistica non finanziaria" e "Informazioni relative al cambiamento climatico", dove le fonti ufficiali sono state debitamente segnalate all'interno del documento.

Si precisa che la presente ricerca ha scopo puramente informativo e divulgativo e che Deloitte e l'Università di Pavia non saranno in alcun modo responsabili per eventuali errori o imprecisioni, anche ove derivanti dal mancato aggiornamento delle informazioni e dei dati inclusi nel report e non risponderanno in alcun caso per gli eventuali danni, diretti o indiretti, derivanti da qualsiasi utilizzo delle stesse. Le informazioni e i dati presentati non sono stati oggetto di verifica da parte terza e potrebbero quindi contenere errori o omissioni.

Selezione del campione italiano

La presente ricerca ha incluso le Dichiarazioni di carattere non finanziario pubblicate entro il 7 ottobre 2020. In particolare, sono state incluse tutte le società rientranti nei parametri stabiliti dal D.Lgs. 254/2016, a partire dall'analisi degli elenchi di:

- Società di diritto italiano emittenti strumenti mobiliari su mercati regolamentati italiani o europei (fonte: Bloomberg e Orbis)
- Società quotate su mercati regolamentati (fonte: Borsa Italiana)
- Istituti di credito (fonte: Banca d'Italia)
- Imprese di assicurazione e riassicurazione (fonte: Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici - ANIA)
- Soggetti che hanno pubblicato la DNF al 7 ottobre 2020 (fonte: CONSOB)

A differenza delle precedenti edizioni del sono state incluse nel perimetro di analisi anche 10 DNF che, conformemente a quanto previsto dall'art. 7 del Decreto, sono redatte su base volontaria.

Classificazione settoriale

Per la classificazione settoriale delle imprese, considerato che il campione è costituito per il 74% da società quotate, si è considerata la classificazione fornita da Borsa Italiana, integrata rispetto a:

- I settori "Costruzioni", "Holding", "Infrastrutture", "Servizi", "Trasporti"
- La ripartizione del cluster "Servizi Finanziari e Assicurativi" in tre settori: "Banche", "Assicurazioni" e "Altri Servizi Finanziari"

Inoltre, per favorire l'interpretazione dei dati e dei risultati, alcuni settori sono stati aggregati fra loro, in particolare:

- "Costruzioni", "Edilizia e Materiali" e "Infrastrutture" inclusi nel settore "Costruzioni e Infrastrutture"
- "Chimica" e "Servizi" inclusi nel settore "Prodotti e Servizi Industriali"
- "Alimentari" e "Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda", inclusi nel settore "Consumer Business"
- "Tecnologia" e "Telecomunicazione", inclusi nel settore "Tecnologia e Comunicazioni"
- "Commercio", "Salute" e "Viaggi e Tempo Libero," inclusi nella categoria "Altro"

In alcuni casi, per una maggiore congruenza nell'interpretazione dei risultati, alcuni degli enti sono stati ascritti ad una categoria differente da quella indicata da Borsa Italiana. Queste modifiche hanno interessato meno del 10% del campione e sono state effettuate in base all'attinenza fra il core-business dell'ente e il settore identificato. Le società non presenti nell'elenco di Borsa Italiana sono state valutate dal team di ricerca e attribuite ai settori in base all'attinenza fra la specifica società e gli enti già inclusi nel settore.

Analisi tono e leggibilità della reportistica non finanziaria

Da un punto di vista metodologico, le dichiarazioni non finanziarie sono state esaminate utilizzando l'analisi del contenuto e facendo riferimento agli attributi linguistici della comunicazione in esse contenuta. Al fine di poter identificare queste informazioni, l'unità di analisi considerata è l'unità di testo, intesa come una frase che include una singola informazione.

La codifica è stata eseguita utilizzando un software di analisi dei dati qualitativi assistita da computer, ovvero NVivo12, al fine di aumentare l'accuratezza e la trasparenza del processo di analisi dei dati, fornendo un quadro affidabile e generale dei dati. In aggiunta, al fine di poter analizzare il grado di leggibilità del contenuto dei report, il software Readable Pro è stato adottato per la sua facilità di utilizzo e l'accuratezza dei risultati ottenuti.

Analisi di correlazione

Per lo svolgimento delle analisi di correlazione sono stati utilizzati i dati raccolti tramite una precedente analisi dei contenuti delle Dichiarazioni Non Finanziarie riferite all'anno 2019 preparate dalle 202 società facenti parte del campione, integrati a quelli a quelli ricavati tramite l'analisi qualitativa delle stesse ed infine ai dati ESG presi da Eikon. Quindi si è proceduto, tramite il software statistico STATA, al calcolo dei coefficienti di correlazione e dei rispettivi livelli di significatività.

È giusto precisare che molti dei coefficienti riportati sono stati calcolati non sulla totalità delle società parte del campione ma solamente su una parte di esse, per le quali erano disponibili tutti i dati necessari. Di conseguenza tali coefficienti potrebbero non riflettere con assoluta precisione i veri legami esistenti tra le variabili prese in esame. Infine, i risultati ottenuti sono stati rappresentati attraverso le matrici di correlazione riportate in seguito, in cui sono inclusi i valori caratterizzati da un livello di significatività statistica pari almeno al 90%.

Nei casi in cui questa soglia non è stata raggiunta, le caselle corrispondenti alle associazioni figurano vuote. In tutti gli altri casi invece i coefficienti indicano la magnitudine della correlazione, il segno la direzione ed infine il numero di * rappresenta livelli di significatività crescenti: *, ** e *** indicano, rispettivamente, p-value compresi tra 0.1 e 0.05, 0.05 e 0.01, 0.01 e 0.00.



Allegati

Tabelle di correlazione

Table 1: Correlazione SDG e ESG scores

	SDG 2019	SDG 2018	ESG score 2019	ESG Combined Score 2019	ESG Controversies Score 2019	ESG Score 2018	ESG Combined Score 2018	ESG Controversies Score 2018
SDG 2019	1.000							
SDG 2018	0.691 ***	1.000						
ESG score 2019	0.324 ***	0.387 ***	1.000					
ESG Combined Score 2019	0.287**	0.226 *	0.635 ***	1.000				
ESG Controversies Score 2019			0.377 ***		1.000			
ESG Score 2018	0.273 **	0.332 ***	0.837 ***	0.518 ***	0.341 ***	1.000		
ESG Combined Score 2018	0.335 ***	0.338 ***	0.717 ***	0.577 ***	0.347 ***	0.886 ***	1.000	
ESG Controversies Score 2018		-0.222 *	0.337 ***		0.441 ***	0.447 ***	0.319 ***	1.000

Table 2: Correlazione performance finanziaria e tono della comunicazione

	O.T. Futuro	O.T. Neutro	O.T. Passato	Tono Negativo	Tono Neutro	Tono Positivo	Tipo Qualitativo	Tipo Quantitativo	Leggibilità Average	Leggibilità Basic	Leggibilità Skilled
ROA 2019				-0.213 *							
ROE 2019				-0.299 ***							
Ricavi 2019							-0.224 *	0.224*	0.373 ***		-0.373 ***
ROA 2018				-0.192 *							
ROE 2018											
Ricavi 2018							-0.201 *	0.201 *	0.420 ***		-0.420 ***

Table 3: Correlazione performance ESG e tono della comunicazione

	O.T. Futuro	O.T. Neutro	O.T. Passato	Tono Negativo	Tono Neutro	Tono Positivo	Tipo Qualitativo	Tipo Quantitativo	Leggibilità Average	Leggibilità Basic	Leggibilità Skilled
ESG score 2019	0.401 ***	-0.401 ***			-0.388 ***	0.286 **	-0.250 **	0.250 **			
ESG combined score 2019	0.254 **	-0.254 **				0.197 *					
ESG controversies score 2019	0.213 *	-0.213 *		0.210 *	-0.267 **		-0.228 **	0.228 **			
ESG score 2018	0.248 **	-0.248 **			-0.256 **		-0.241 **	0.241 **			
ESG combined score 2018	0.206 *	-0.206 *			-0.199 *	0.204 *					
ESG controversies score 2018											

Table 4: Correlazione tra dimensioni qualitative della comunicazione

	O.T. Futuro	O.T. Neutro	O.T. Passato	Tono Negativo	Tono Neutro	Tono Positivo	Tipo Qualitativo	Tipo Quantitativo	Leggibilità Average	Leggibilità Basic	Leggibilità Skilled
O.T. Futuro	1.000										
O.T. Neutro	-0.989 ***	1.000									
O.T. Passato			1.000								
Tono Negativo	0.369 ***	-0.363 ***		1.000							
Tono Neutro	-0.849 ***	0.837 ***		-0.485 ***	1.000						
Tono Positivo	0.663 ***	-0.655 ***		-0.225 ***	-0.743 ***	1.000					
Tipo Qualitativo	-0.575 ***	0.566 ***		-0.320 ***	0.570 ***	-0.390 ***	1.000				
Tipo Quantitativo	0.575 ***	-0.566 ***		0.320 ***	-0.550 ***	0.390 ***		1.000			
Leggibilità Average					0.127 *				1.000		
Leggibilità Basic										1.000	
Leggibilità Skilled	0.138 *	-0.1140 *			-0.151 **				-0.841 ***	-0.528 ***	1.000

Table 5: Correlazione tra Governance di sostenibilità, sistemi di incentivazione e piano di sostenibilità

	MBO	Piano Sostenibilità	Comitato interno	Comitato esterno	Comitato interno e/o esterno
MBO	1.000				
Piano Sostenibilità	0.443 ***	1.000			
Comitato interno	0.423 ***	0.283 ***	1.000		
Comitato esterno	0.123 *	0.202 ***		1.000	
Comitato interno e/o esterno	0.352 ***	0.306 ***	0.771 ***	0.469 ***	1.000

Table 6: Correlazione SDG e policy di sostenibilità

	SDG 2019	SDG contenuti 2019	SDG obiettivi 2019	SDG temi materiali 2019	SDG 2018	SDG contenuti 2018	SDG obiettivi 2018	SDG temi materiali 2018	Policy ambiente	Policy personale	Policy comunità	Policy anti-corruzione	Policy diritti umani
SDG 2019	1.000												
SDG contenuti 2019	0.398 ***	1.000											
SDG obiettivi 2019	0.600 ***	0.285 ***	1.000										
SDG temi materiali 2019	0.412 ***			1.000									
SDG 2018	0.691 ***	0.315 ***	0.467 ***	0.214 ***	1.000								
SDG contenuti 2018	0.325 ***	0.461 ***	0.219 ***	0.142 *	0.433 ***	1.000							
SDG obiettivi 2018	0.408 ***	0.172 **	0.598 ***	0.153 *	0.494 ***	0.350 ***	1.000						
SDG temi materiali 2018	0.392 ***	0.194 **	0.153 *	0.455 ***	0.474 ***	0.372 ***	0.383 ***	1.000					
Policy ambiente	0.236 ***		0.252 ***		0.196 ***		0.225 ***	0.145 *	1.000				
Policy personale	0.196 ***		0.268 ***		0.239 ***		0.178 **	0.166 **	0.492 ***	1.000			
Policy comunità	0.180 **		0.219 ***		0.165 ***		0.260 ***	0.153 **	0.2147 ***	0.166 **	1.000		
Policy anti-corruzione					0.218 ***		0.152 **		0.282 ***	0.191 ***	0.131 *	1.000	
Policy diritti umani	0.194 ***		0.183 **	0.152 **	0.249 ***		0.188 **	0.247 ***	0.293 ***	0.223 ***	0.217 ***	0.405 ***	1.000

Table 7: Correlazione SDG e piano di sostenibilità

	Piano di sostenibilità	SDG 2019	SDG obiettivi 2019	SDG 2018	SDG obiettivi 2018
Piano di sostenibilità	1.000				
SDG 2019	0.452 ***	1.000			
SDG obiettivi 2019	0.479 ***	0.584 ***	1.000		
SDG 2018	0.529 ***	0.745 ***	0.500 ***	1.000	
SDG obiettivi 2018	0.515 ***	0.390 ***	0.573 ***	0.494 ***	1.000

Table 8: Correlazione policy di sostenibilità e comitati dedicati

	Comitato interno	Comitato esterno	Comitato interno e/o esterno	Policy ambiente	Policy personale	Policy comunità	Policy anticorruzione	Policy diritti umani
Comitato interno	1.000							
Comitato esterno		1.000						
Comitato interno e/o esterno	0.771 ***	0.469 ***	1.000					
Policy ambiente	0.163 **		0.147 **	1.000				
Policy personale	0.117 *			0.492 ***	1.000			
Policy comunità	0.152 **			0.215 ***	0.166 **	1.000		
Policy anticorruzione	0.138 **		0.143 **	0.282 ***	0.191 ***	0.131 *	1.000	
Policy diritti umani	0.274 ***		0.197 ***	0.293 ***	0.223 ***	0.217 ***	0.405 ***	1.000

Table 9: Correlazione variabili Diversity e performance economica

	Età media CdA	Comitato Diversity	Strategie diversity	N° donne nel CdA	% donne nel CdA	% donne nella dirigenza
ROA 2019				-0.237 **		
ROE 2019	-0.325 *					
Ricavi 2019					-0.199 *	0.216 *
ROA 2018				-0.259 **		
ROE 2018	-0.473 ***	-0.207 *		-0.286 **		
Ricavi 2018					-0.213 *	0.206 *

Table 10: Correlazione variabili Diversity e tono della comunicazione

	Età media CdA	Comitato Diversity	Strategie diversity	N° donne nel CdA	% donne nel CdA	% donne nella dirigenza
O.T. Futuro		0.236 ***	0.309 ***			
O.T. Neutro		-0.232 ***	-0.298 ***			0.121 *
O.T. Passato						
Tono negativo				-0.136 *		
Tono neutro		-0.201 ***	-0.196 ***			
Tono positivo		0.213 ***	0.255 ***	0.196 ***		
Tipo qualitativo	-0.193 *	-0.180 ***	-0.256 ***			-0.128 *
Tipo quantitativo	0.193 *	0.180 ***	0.259 ***			0.128 *
Leggibilità average					-0.159 **	
Leggibilità basic						0.134 *
Leggibilità skilled					0.130 *	-0.134 *

Table 11: Correlazione tra variabili Diversity e variabili di sostenibilità

	Età media CdA	Comitato Diversity	Strategie diversity	N° donne nel CdA	% donne nel CdA	% donne nella dirigenza
Rating ESG		0.245 ***	0.272 ***	0.280 ***		
Piano di Sostenibilità		0.225 ***	0.342 ***	0.199 ***	0.152 **	
Policy ambiente		0.229 ***	0.203 ***	0.201 ***	0.215 ***	
Policy personale		0.193 ***	0.358 ***	0.193 ***		0.1666 **
Policy comunità		0.138 **				
Policy anti-corruzione		0.149 **				
Policy diritti umani		0.250 ***	0.171 **	0.154 **		

Table 12: Correlazioni tra variabili Diversity

	Età media CdA	Comitato Diversity	Strategie diversity	N° donne nel CdA	% donne nel CdA	% donne nella dirigenza
Età media del CdA	1.000					
Comitato Diversity		1.000				
Strategie Diversity		0.308 ***	1.000			
N° donne nel CdA	-0.226 **	0.234 ***		1.000		
% donne nel CdA	-0.341 ***	0.150 **		0.673 ***	1.000	
% donne nella dirigenza				0.189 ***	0.201 ***	1.000

Note

1. La DNF “stand alone” è un documento distinto dalla relazione sulla gestione.
2. Per maggiori informazioni relative alle due opzioni di rendicontazione offerte dal GRI vedere sezione 3.1 del documento “Raccolta consolidata dei GRI sustainability reporting standards” disponibile su sito www.globalreporting.org/standards/.
3. L'ESG Score misura le prestazioni ESG della società sulla base di dati segnalati verificabili di pubblico dominio (Refinitiv, 2020).
4. L'ESG Combined Score sovrappone il punteggio ESG alle controversie ESG per fornire una valutazione completa dell'impatto e della condotta sulla sostenibilità della società nel tempo (Refinitiv, 2020).
5. La Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) è stata costituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB) – l'organismo che promuove e monitora la stabilità del sistema finanziario mondiale – con il compito di elaborare una serie di raccomandazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico. Le raccomandazioni sono state sottoscritte da circa 240 organizzazioni in tutto il mondo. Maggiori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo: <https://www.fsb-tcfd.org>
6. Climate Change: Un'opportunità per veicolare un'informativa consapevole e responsabile al mercato (Deloitte, 2020)
7. Sono state prese in considerazione le società presenti nella sezione “companies taking action” del sito web della Science Based Targets initiative - Maggiori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo: <https://sciencebasedtargets.org/companies-taking-action>
8. Nell'ambito della Science Based Targets initiative, le società che dichiarano un impegno hanno 24 mesi di tempo per sottoporre il proprio target Science Based a validazione ufficiale. Inoltre si segnala che nel corso del 2019 una società del panel analizzato ha sviluppato un target approvato dalla Science Based Targets initiative.
9. Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014, recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.
10. Per maggiori informazioni relative ai criteri di selezione del campione analizzato si rimanda alla sezione “Appendice metodologica” del presente report.
11. Il D.Lgs. 254/2016 definisce “standard di rendicontazione: gli standard e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, in tutto o in parte, ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dal presente decreto legislativo e dalla direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014.”
12. Il D.Lgs. 254/2016 definisce “metodologia autonoma di rendicontazione: l'insieme composito, costituito da uno o più standard di rendicontazione, e dagli ulteriori principi, criteri ed indicatori di prestazione, autonomamente individuati ed integrativi rispetto a quelli previsti dagli standard di rendicontazione adottati, che risulti funzionale ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria previsti dal presente decreto legislativo e dalla direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014.”
13. Per maggiori informazioni relative alle opzioni di rendicontazione offerte dal GRI vedere sezione 3.1 del documento “Raccolta consolidata dei GRI sustainability reporting standards” disponibile su sito www.globalreporting.org/standards/.
14. La DNF “stand alone” è un documento distinto dalla relazione sulla gestione.
15. Hooghiemstra, R. (2000), “Corporate communication and impression management – new perspectives why companies engage in corporate social reporting”, *Journal of Business Ethics*, Vol. 27 Nos 1-2, pp. 55-68.
16. Clatworthy, M. and Jones, M.J. (2001), “The effect of thematic structure on the variability of annual report readability”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 14 No. 3, pp. 311-326.
17. Merkl-Davies, D.M. and Brennan, N.N. (2007), “Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 26, pp. 116-196.
18. Merkl-Davies, D.M. and Brennan, N.N. (2007), “Discretionary disclosure strategies in corporate narratives: incremental information or impression management?”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 26, pp. 116-196.
19. Asquith, P., Pathak, P.A. and Ritter, J.R. (2005), “Short interest, institutional ownership, and stock returns”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 78 No. 2, pp. 243-276.

20. Twedt, B. and Rees, L. (2012), "Reading between the lines: an empirical examination of qualitative attributes of financial analysts' reports", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 31 No. 1, pp. 1-21
21. Abhayawansa, S. and Guthrie, J. (2016), "Does intellectual capital disclosure in analysts' reports vary by firm characteristics?", *Advances in Accounting*, Vol. 35, December, pp. 26-38.
22. Loughran, T. and McDonald, B. (2011), "When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks", *The Journal of Finance*, Vol. 66 No. 1, pp. 35-65.
23. Loughran, T. and McDonald, B. (2011), "When is a liability not a liability? Textual analysis, dictionaries, and 10-Ks", *The Journal of Finance*, Vol. 66 No. 1, pp. 35-65.
24. Abhayawansa, S. and Guthrie, J. (2012), "Intellectual capital information and stock recommendations: impression management?", *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 13 No. 3, pp. 398-415.
25. Hussainey, K., Schleicher, T. and Walker, M. (2003), "Undertaking large-scale disclosure studies when AIMR-FAF ratings are not available: the case of prices leading earnings", *Accounting and Business Research*, Vol. 33 No. 4, pp. 275-294.
26. Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020). Informational content and assurance of textual disclosures: Evidence on integrated reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55-83.
27. Borsa Italiana, Comitato per la Corporate Governance: Codice di Autodisciplina (luglio 2018), commento all'art. 4, che prevede l'approccio "comply or explain".
28. Commissione Europea, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017), par. 3.1 Comunicazioni di informazioni rilevanti.
29. Tale percentuale non include i dati relativi alle società che hanno condiviso l'analisi di materialità con i vertici aziendali senza esplicitarlo all'interno della DNF: il dato potrebbe, pertanto, risultare sottostimato.
30. Commissione Europea, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017), par. 3.1 Comunicazioni di informazioni rilevanti.
31. Come attività di stakeholder engagement sono state considerate solo le iniziative di dialogo con gli stakeholder esplicitamente descritte all'interno delle DNF, escludendo quindi i riferimenti a generiche attività di ascolto e coinvolgimento degli stakeholder.
32. Le percentuali sono calcolate considerando le società che hanno effettuato attività di stakeholder engagement (55%).
33. Commissione Europea, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017), par. 3.2 Informazioni corrette, equilibrate e comprensibili.
34. Commissione Europea, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017), par. 3.4 Informazioni strategiche e lungimiranti.
35. UNRIC, Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile (2015).
36. Calcolati come % sul totale società che citano gli SDGs nella DNF
37. Commissione Europea, Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (2017), par. 4.4 Rischi principali e loro gestione.
38. Sono state prese in considerazione le società presenti nella sezione "companies taking action" del sito web della Science Based Targets initiative - Maggiori informazioni sono disponibili al seguente indirizzo: <https://sciencebasedtargets.org/companies-taking-action>
39. Nell'ambito della Science Based Targets initiative, le società che dichiarano un impegno hanno 24 mesi di tempo per sottoporre il proprio target Science Based a validazione ufficiale. Inoltre si segnala che nel corso del 2019 una società del panel analizzato ha sviluppato un target approvato dalla Science Based Targets initiative.
40. Gruppo multi-stakeholder di esperti riuniti dalla Commissione per stabilire le linee guida sulla finanza sostenibile in Europa ed incaricati di fornire consulenza su quattro specifiche tematiche relative: tassonomia, miglioramento delle linee guida sulla rendicontazione delle informazioni legate al clima, Green Bond Standard europeo e Benchmark climatici dell'UE e informativa sui benchmark. Per maggiori informazioni: https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-technical-expert-group_it
41. Climate Change: Un'opportunità per veicolare un'informativa consapevole e responsabile al mercato (Deloitte, 2020)
42. <https://www.unpri.org/download?ac=12423>
43. Si precisa che le società che hanno citato il Covid-19 solamente all'interno della lettera agli stakeholder sono state escluse dal calcolo.

Autori

Franco Amelio

Sustainability Services Leader

Deloitte & Touche S.p.A.

Milano, IT

framelio@deloitte.it

Maria Chiara Demartini

Professore associato di

Economia Aziendale

Dipartimento di

Scienze Economiche e Aziendali

Università degli Studi di Pavia

mariachiara.demartini@unipv.it

Silvia Dallai

Partner | Sustainability Services

Deloitte & Touche S.p.A.

Bologna, IT

sdallai@deloitte.it

Francesca Mara

Manager | Sustainability Services

Deloitte & Touche S.p.A.

Milano, IT

frmara@deloitte.it

Un ringraziamento speciale va a Stefano Corrado, Valentina Beretta, Francesca Meli e Armando Ammendola per il loro contributo alla redazione di questo Report e per l'impegno nella raccolta dei dati e informazioni utilizzati nella presente ricerca.



Il nome Deloitte si riferisce a una o più delle seguenti entità: Deloitte Touche Tohmatsu Limited, una società inglese a responsabilità limitata ("DTTL"), le member firm aderenti al suo network e le entità a esse correlate. DTTL e ciascuna delle sue member firm sono entità giuridicamente separate e indipendenti tra loro. DTTL (denominata anche "Deloitte Global") non fornisce servizi ai clienti. Si invita a leggere l'informativa completa relativa alla descrizione della struttura legale di Deloitte Touche Tohmatsu Limited e delle sue member firm all'indirizzo www.deloitte.com/about.

La presente pubblicazione contiene informazioni di carattere generale, Deloitte Touche Tohmatsu Limited, le sue member firm e le entità a esse correlate (il "Network Deloitte") non intendono fornire attraverso questa pubblicazione consulenza o servizi professionali. Prima di prendere decisioni o adottare iniziative che possano incidere sui risultati aziendali, si consiglia di rivolgersi a un consulente per un parere professionale qualificato. Nessuna delle entità del network Deloitte è da ritenersi responsabile per eventuali perdite subite da chiunque utilizzi o faccia affidamento su questa pubblicazione.