

Non-Financial Risk Disclosure:

Evidence from the Reporting Practices of Listed European Companies

Obiettivi e Metodologia di Ricerca

La fase II del progetto di ricerca intitolato *“Promuovere la mentalità della sostenibilità: come la divulgazione non finanziaria e la valutazione dei rischi aziendali possono favorire la creazione di valore ESG”* (prot. nr. 2022CTBNRN, finanziato dall'Unione Europea – Next-GenerationEU - PIANO NAZIONALE DI RIPRESA E RESILIENZA (PNRR) – MISSIONE 4 COMPONENTE 2, INVESTIMENTO 1.1 Fondo per il Programma Nazionale di Ricerca e Progetti di Rilevante Interesse Nazionale (PRIN) – CUP N. H53D23002380006) è stata dedicata ad un'analisi empirica delle pratiche di rendicontazione dei rischi non finanziari delle aziende europee quotate. L'obiettivo di questa analisi è stato di valutare l'impatto della *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) (Direttiva 2014/95/UE) sul volume e sulla qualità delle informazioni sui rischi non finanziari divulgate dalle imprese nell'ambito di tale Direttiva.

La nostra analisi si è concentrata sulle imprese incluse nell'indice STOXX Europe 600, che raccoglie le 600 maggiori aziende europee per capitalizzazione di mercato. I dati sono stati raccolti esaminando il contenuto dei bilanci annuali delle prime 300 aziende all'interno di tale indice, escluse quelle appartenenti al settore finanziario, riguardanti gli anni 2016, 2017, 2019 e 2023. Il confronto tra i contenuti delle divulgazioni nei bilanci del 2016 e del 2017 ci ha permesso di valutare l'impatto immediato della NFRD, mentre l'estensione dell'analisi ai periodi del 2019 e del 2023 ci ha consentito di identificare e mettere in evidenza eventuali effetti a lungo termine di tale Direttiva. La letteratura scientifica in materia suggerisce infatti che atti legislativi come la NFRD producono benefici anche in un periodo più lungo, non rilevabili adottando una prospettiva a breve termine (Traxler *et al.*, 2023). Inoltre, l'analisi delle divulgazioni nei bilanci relativi all'anno 2023 ci ha permesso di valutare lo stato attuale delle pratiche di rendicontazione dei rischi non finanziari in vista dei bilanci pubblicati nel

2025, che saranno i primi preparati in conformità ai requisiti della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (Direttiva 2022/2464/UE).

Per esaminare e valutare le informazioni sui rischi non finanziari in termini di qualità e quantità, è stata svolta un'analisi quantitativa di contenuto. Questo strumento di ricerca empirica consiste nel calcolare il numero di frasi dedicate alla questione oggetto di esame e nel valutarle secondo un insieme definito di dimensioni (si vedano Agostini & Costa, 2017; Costa & Agostini, 2016). Per valutare la quantità di divulgazione, il numero di frasi relative ai rischi non finanziari è stato raccolto per ciascun bilancio considerato (sia in termini assoluti che relativi, cioè in relazione al numero totale di frasi trovate in ciascun bilancio), così come il numero di pagine dedicate alla discussione di tali rischi. Per valutare la qualità delle informazioni sui rischi non finanziari, invece, queste frasi sono state esaminate in base alla categoria di rischi che affrontano (cioè rischi ambientali, sociali e legati ai dipendenti, legati ai diritti umani o relativi alla lotta contro la corruzione, come previsto dalla NFRD), l'orientamento temporale delle informazioni divulgate, il tono utilizzato nella frase (ossia positivo se la frase affronta un'opportunità, negativo se affronta un rischio e neutrale se non affronta nessuno dei due aspetti precedenti) e la completezza delle informazioni divulgate. Sono stati inoltre raccolti dati sul numero di tabelle e immagini relative ai rischi non finanziari presenti nei bilanci per valutare l'intensità con cui le aziende utilizzano forme visive di rendicontazione.

Alcuni Risultati Preliminari

I nostri dati mostrano che, dall'introduzione della NFRD, il volume delle informazioni sui rischi non finanziari presenti nei bilanci annuali aziendali è più che raddoppiato; questo risultato è particolarmente evidente quando si considera un arco temporale più lungo (3-5 anni). Infatti, nonostante anche subito dopo l'entrata in vigore della Direttiva si osservi un modesto aumento della quantità di informazioni sui rischi non finanziari, un confronto tra il volume di tali informazioni nei bilanci del 2016 e quelli del 2023 fornisce prove di un notevole aumento della quantità di divulgazioni sui rischi non finanziari. Questo risultato supporta l'ipotesi di Traxler *et al.* (2023) secondo cui gli atti

legislativi formali tendono a generare effetti osservabili sia nel breve che nel lungo termine. Tale risultato può anche essere parzialmente attribuito alla crescente pressione esercitata dai portatori di interessi per la divulgazione di un maggiore volume di informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese.

Per quanto riguarda le varie categorie di rischi affrontate dalla NFRD, le aziende discutono principalmente dei rischi legati all'ambiente (ad esempio, cambiamento climatico, consumo di acqua e biodiversità) e ai loro dipendenti o alla società in generale (ad esempio, salute e sicurezza sul lavoro e reclutamento e mantenimento del personale); tali informazioni rappresentano circa il 60% di tutte le divulgazioni sui rischi non finanziari presenti nei bilanci considerati. Al contrario, i rischi relativi ai diritti umani e alla lotta contro la corruzione ricevono una copertura notevolmente inferiore. Riguardo invece all'orientamento temporale delle informazioni divulgate, la maggior parte delle frasi relative ai rischi è orientata al passato o al presente, lasciando poco spazio alle informazioni sui rischi orientate al futuro; le aziende attualmente affrontano quindi in maniera marginale le implicazioni future dei rischi e il loro possibile impatto sulla creazione di valore. Infine, le informazioni sui rischi non finanziari tendono a essere divulgate in modo vago, con pochi dettagli su come i rischi esaminati potrebbero influenzare l'azienda o l'ambiente/la società e su come l'azienda sta gestendo o intende gestire le conseguenze di tali rischi. Nella maggior parte dei casi, inoltre, le aziende evitano di fornire stime numeriche sugli impatti dei rischi non finanziari (ad esempio, sotto forma di risorse che l'azienda dovrebbe impiegare per affrontare le conseguenze di un evento negativo).

Riferimenti

Agostini, M., & Costa, E. (2017). Financial and Sustainability Reporting: An Empirical Investigation of Their Relationship in the Italian Context. *Sustainability and Social Responsibility: Regulation and Reporting*, Springer, Singapore. https://doi.org/10.1007/978-981-10-4502-8_17

Costa, E., & Agostini, M. (2016). Mandatory Disclosure about Environmental and Employee Matters in the Reports of Italian-Listed Corporate Groups. *Social and Environmental Accountability Journal*, 36(1), 10–33. <https://doi.org/10.1080/0969160x.2016.1144519>

Traxler, A. A., Greiling, D., Freinbichler, M., & Mayerhofer, P. (2023). Does the Directive of the European Union on disclosure of non-financial and diversity information improve reporting? *Journal of Accounting and Organizational Change*, 19(6), 70–90. <https://doi.org/10.1108/JAOC-04-2022-0071>