

L'INTEGRAZIONE DEI FATTORI ESG NEL PROCESSO DI *RISK GOVERNANCE*: PIANIFICAZIONE STRATEGICA E *DISCLOSURE*

04. Bilancio

La rendicontazione di informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese è diventata sempre più importante negli ultimi anni. Questo perché le imprese che dimostrano di adottare pratiche sostenibili e responsabili nei loro processi e decisioni di *business* possono accedere più facilmente a finanziamenti e migliorare la propria reputazione. In questo intervento viene esaminata l'importanza per le imprese di adottare un unico *standard* di rendicontazione, nonché l'influenza degli *standard* di redazione e di un modello di *report* sulla sostenibilità sull'elaborazione dell'ESG *rating*. Infine, vengono forniti alcuni spunti di riflessione alla luce delle recenti iniziative del legislatore europeo. In sintesi, l'articolo è incentrato sull'importanza di garantire una rendicontazione chiara e standardizzata delle informazioni sulla sostenibilità da parte delle imprese, con l'obiettivo di fornire informazioni affidabili agli investitori e promuovere pratiche sostenibili da parte del *management*.



/ Raffaele MARCELLO *

/ Anna Maria LOIA **

PREMESSA

Il 31 luglio 2023 la Commissione Europea ha adottato il primo set di principi europei di ren-

dicontazione di sostenibilità (ESRS - *European Sustainability Reporting Standards*)¹ previsti dalla Direttiva (UE) 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD)².

* *Ricercatore di Economia aziendale, Dipartimento di Scienze aziendali - Management & Innovation Systems (DISA-MIS) Università degli studi di Salerno, Dottore Commercialista e Revisore Legale*

** *Dottore Commercialista e Revisore Legale*

1 Lo scorso 22 dicembre 2023, il Regolamento (UE) 2023/2772 del 31 luglio 2023, che adotta i principi di rendicontazione di sostenibilità, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale dell'UE. Il regolamento è applicabile dal 1° gennaio 2024 per gli esercizi finanziari aventi inizio il 1° gennaio 2024 o in data successiva.

2 Il 16 febbraio 2024, il Dipartimento del Tesoro ha avviato una consultazione pubblica sullo schema di Decreto di recepimento della direttiva sulla *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), relativamente agli obblighi di rendicontazione societaria di sostenibilità. Il recepimento da parte degli Stati Membri della CSRD dovrà avvenire entro il 6 luglio 2024. La consultazione in oggetto è curata dall'Ufficio V - Direzione V del Dipartimento del Tesoro e i contributi dovranno essere inviati entro e non oltre 18 marzo 2024. Tra le novità del recepimento della CSRD: (i) l'ampliamento degli obblighi di rendicontazione delle informazioni di sostenibilità, con applicazione a tutte le grandi imprese e società madri di grandi gruppi, anche non quotate, nonché delle PMI con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, con esclusione delle microimprese, e, al ricorrere di determinati requisiti, delle imprese di paesi terzi; (ii) l'obbligo di predisporre, in sostituzione della dichiarazione di carattere non finanziario, la nuova rendicontazione di sostenibilità, secondo

L'applicazione delle regole avverrà in tre fasi, a partire dal 2024³:

- le **grandi imprese di interesse pubblico con più di 500 dipendenti**, già **sogette alla Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria**, dovranno iniziare a pubblicare i loro dati a partire dal **1° gennaio 2024**, con scadenza della pubblicazione nel 2025;
- le **grandi imprese che non sono ancora soggette alla Direttiva sulla dichiarazione non finanziaria**, ma che hanno più di 250 dipendenti e/o 40 milioni di euro di fatturato e/o 20 milioni di euro di attività totali, dovranno iniziare ad applicare le regole a partire dal **1° gennaio 2025**, con scadenza per la pubblicazione nel 2026;
- le **PMI e le altre imprese quotate** avranno invece tempo fino al **1° gennaio 2026** per iniziare ad applicare le regole, con scadenza per la pubblicazione nel 2027. Tuttavia, le PMI hanno la possibilità di **derogare** con motivazione fino al **2028**⁴.

Gli ESRS forniscono le linee guida per comunicare informazioni sulla sostenibilità in modo coerente e comparabile, conformemente alla Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, modificata dalla Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio, consentendo una maggiore trasparenza e responsabilità nelle attività delle imprese. Ciò permette ai fruitori delle informazioni, come investitori, consumatori, dipendenti e altre parti interessate, di valutare l'impatto dell'impresa sulla sostenibilità e prendere decisioni informate⁵.

Gli ESRS stabiliscono anche gli obblighi generali per la preparazione e la presentazione delle informazioni sulla sostenibilità, che includono il rispetto dei principi di materialità, ragionevolezza, completezza, coerenza comparabilità e tempestività. Inoltre, gli ESRS forniscono indicazioni sulla divulgazione delle politiche, dei rischi e delle opportunità sostenibili, nonché del modello di *business* dell'impresa.

gli *standard* europei (ESRS) definiti dall'EFRAG e adottati dalla Commissione UE; (iii) l'obbligo di sottoporre la rendicontazione di sostenibilità ad *assurance*, finalizzata al rilascio dell'attestazione di conformità della suddetta rendicontazione agli *standard* ESRS e introduzione di requisiti specifici per lo svolgimento dei servizi di *assurance*.

- 3 L'Unione Europea stima che le società interessate alla nuova CSRD saranno 49.000 (di cui 4.000 soltanto in Italia), contro le attuali 11.600 obbligate a rendicontare la *Non Financial Reporting Directive* (NFRD). Secondo un'analisi pubblicata da Novethic ad aprile 2020 ("Face à la crise du Covid-19, Les stratégies des entreprises les plus responsables et durables sont payantes", reperibile su <https://www.novethic.fr/actualite/entreprise-responsable/isr-rse/face-a-la-crise-du-covid-19-les-strategies-durables-des-entreprises-sont-payantes-148420.html>), le aziende più sostenibili sotto il profilo sociale, ambientale e di *governance* (ESG) hanno resistito meglio al terremoto economico innescato dall'epidemia di coronavirus. Secondo HSBC tra il 24 febbraio e il 23 marzo 2020, il mese più difficile per le borse, travolte da una volatilità senza precedenti, le società più responsabili dal punto di vista ambientale e sociale avrebbero ottenuto risultati migliori rispetto alle altre aziende. Lo studio ha riguardato oltre 600 compagnie *climate friendly* (ovvero capaci di generare almeno il 10% dei loro ricavi da strategie e soluzioni in linea con il contrasto al cambiamento climatico) e 150 società con elevati punteggi ESG. Le prime hanno sovraperformato le concorrenti tradizionali sul mercato azionario del 3%. Le seconde hanno superato le avversarie con un distacco di ben 7 punti percentuali. Uno studio di Morningstar del febbraio del 2018 (cfr. Hale J. "Sustainable Funds Outperformed During the Early-February Market Swoon", reperibile su <https://www.morningstar.com/funds/sustainable-funds-outperformed-during-early-february-market-swoon>), ad esempio, aveva mostrato come i fondi responsabili fossero stati in grado di gestire meglio dei concorrenti tradizionali la sorprendente volatilità sperimentata da *Wall Street* nelle settimane precedenti.
- 4 La Commissione Europea si è espressa a favore dell'applicazione graduale dell'informativa ESG per i primi tre anni di rendicontazione nel caso in cui non siano disponibili tutte le informazioni, recependo le istanze giunte da diverse istituzioni e aziende sul gravoso impatto in termini di costi che una immediata applicazione avrebbe prodotto. Come si può immaginare per avere a disposizione questi dati, bisogna disporre di programmi e studi interni che in molti casi di aziende poco preparate vanno da uno zero assoluto a sensibili modifiche dei programmi e dei piani operativi per ottenerli se già disponevano di una DNF - Dichiarazione non finanziaria.
- 5 Come dichiarato dalla Commissione Europea, la regolamentazione europea mira a promuovere l'investimento sostenibile incentivando le istituzioni finanziarie a considerare i fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) nella gestione dei loro investimenti. Gli obiettivi principali della normativa sono quindi incoraggiare un approccio orientato all'ESG da parte delle istituzioni finanziarie e promuovere la trasparenza e la responsabilità nella comunicazione delle informazioni sulle questioni ESG. L'intento è quello di creare un circolo virtuoso in cui le istituzioni finanziarie adottano *standard* ESG elevati grazie agli incentivi forniti dalla regolamentazione. Cfr. Commissione Europea, Comunicazione della Commissione europea al Parlamento, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni - Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, 8.3.2018, COM/2018/097final.



Complessivamente, gli ESRS mirano a promuovere una maggiore consapevolezza e una migliore gestione delle questioni di sostenibilità da parte delle imprese, favorendo un'economia più sostenibile e responsabile. Questi *standard*⁶ inoltre:

- sono stato sviluppati con l'obiettivo di garantire un alto livello di interoperabilità con i GRI *Standards*⁷, che sono ampiamente utilizzati come riferimento per la rendicontazione di sostenibilità. Ciò significa che le organizzazioni che utilizzano gli *standard* saranno in grado di integrare facilmente le informazioni sull'impatto ambientale e sociale nelle loro relazioni finanziarie;
- sono coerenti con le raccomandazioni del TCFD (*Task Force on Climate Related Financial Disclosures*), un'organizzazione istituita dal *Financial Stability Board* per sviluppare un quadro di divulgazione finanziaria legato al cambiamento climatico. Ciò comporta che le organizzazioni saranno in grado di fornire informazioni rilevanti sui rischi finanziari legati al cambiamento climatico e sulle opportunità di investimento;
- riflettono gli obblighi informativi emanati dalla *EU Green Taxonomy*⁸, che defini-

sce i criteri per determinare se un'attività economica è sostenibile dal punto di vista ambientale;

- sono in linea con la Direttiva sulla *Corporate Sustainability Due Diligence* (CSDD), che stabilisce i requisiti per le imprese in materia di diligenza dovuta in materia di sostenibilità.

SOSTENIBILITÀ E RENDICONTAZIONE NON FINANZIARIA

Non va certamente tralasciato che in Italia sono in vigore già dal 2017 gli obblighi dettati dal DLgs. 30.12.2016 n. 254 che ha recepito la Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, ed introdotto la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (DNF) per alcune imprese e gruppi di grandi dimensioni.

La DNF richiede alle imprese di fornire informazioni societarie e aziendali relative a:

- a. questioni ambientali;
- b. questioni sociali e trattamento dei dipendenti;

6 Gli *standard* adottati dalla Commissione si basano sui pareri tecnici (progetti di *standard*) dell'EFRAG che è un organo consultivo indipendente e multilaterale, finanziato in maggioranza dall'UE. I suoi progetti di *standard* sono sviluppati con lo stretto coinvolgimento di investitori, aziende, revisori, società civile, sindacati, accademici e normatori nazionali.

7 I *Global Reporting Initiative standards* (c.d. GRI) sono stati elaborati dalla *GRI Foundation* - un'organizzazione non governativa sovranazionale - con l'obiettivo di creare "un linguaggio comune [...] attraverso il quale comunicare e comprendere gli impatti economici, ambientali e sociali delle organizzazioni". L'ultima versione dei GRI è del 2016 e tali criteri si articolano in universali (GRI 101, 102 e 103) e specifici (GRI 200, 300 e 400) a seconda che dettino principi generali per la rendicontazione o specifici per i temi ambientali, sociali e di *governance*. Gli *standard* GRI sono costituiti dagli *standard* universali e da tre set di *standard* specifici per l'ambito economico, ambientale e sociale. Le società possono dichiarare di applicare i principi del GRI *in accordance* con tutti gli aspetti significativi (*core option*), oppure integrando tale informativa con una serie di informazioni indicate inerenti ad aspetti quali l'etica, l'integrità, la strategia e la *governance* organizzativa (*comprehensive option*). In alternativa, le società possono dichiarare di applicare i suddetti principi solo con riguardo a specifici aspetti o *standard* (GRI *referenced-claim*).

8 Regolamento (UE) 2020/852 (*Taxonomy Regulation* o *EU Taxonomy of Sustainable activities*), relativo alla Tassonomia europea che determina le condizioni che un'attività economica deve soddisfare al fine di essere considerata ecosostenibile. Tale Regolamento è adottato dalle imprese che attualmente ricadono nell'ambito di applicazione della *Non Financial Reporting Directive* (Direttiva 2014/95/UE), recepita nel sistema legislativo italiano con il DLgs. 254/2016, che verrà sostituita dalla nuova *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) a partire dagli esercizi chiusi al 31 dicembre 2024. Più nel dettaglio, le imprese non finanziarie, dal 1° gennaio 2022 fino al 31 dicembre 2022, comunicano soltanto la quota delle attività ammissibili e non ammissibili alla Tassonomia. Invece, a partire dal 1° gennaio 2023 rendicontano le attività ammissibili-allineate. Dal 1° gennaio 2024 dovranno rendicontare le attività ammissibili-allineate che ricadono nell'ambito di applicazione del *Climate Delegated Act* (Regolamento Delegato UE 2021/2139) e del *Complementary Climate Delegated Act* (Regolamento Delegato UE 2021/2178) e le attività ammissibili in merito all'*Environmental Delegated Act* (Regolamento Delegato UE 2023/3851) e alle attività aggiuntive dei due suddetti Regolamenti delegati. Infine, dal 1° gennaio 2025 le imprese non finanziarie rendiconteranno le attività ammissibili-allineate relative a tutti i Regolamenti delegati.

- c. rispetto dei diritti umani;
- d. anticorruzione e concussione;
- e. diversità negli organi aziendali, in termini di età, genere, percorso formativo e professionale.

La Dichiarazione Non Finanziaria è fondamentalmente un documento basato sui principi della finanza sostenibile di origine comunitaria. Essa applica il concetto di sviluppo sostenibile, ovvero un modello di sviluppo che garantisce il soddisfacimento dei bisogni della generazione attuale senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri bisogni. È rivolta agli operatori finanziari, come investitori e fornitori di capitale, per supportare le decisioni di investimento.

Con la **CSRD**⁹, il legislatore allineando i temi ambientali ai principi di *Corporate Social Responsibility* ossia alle linee guida dell'OCSE sulle imprese e i diritti umani, introduce **l'obbligo per le imprese di pubblicare un report di sostenibilità dettagliato**, che includa informazioni sulle azioni intraprese per raggiungere gli obiettivi di sviluppo sostenibile e sulla propria reputazione ambientale (*green reputation*).

I *report* di sostenibilità ESG¹⁰ sono, infatti, rivolti a tutti gli *stakeholder* dell'azienda e sono utilizzati per valutare le *performance* e l'impatto ambientale, sociale e di *governance* di un'azienda. Essi forniscono informazioni chiare e trasparenti riguardo alle iniziative e agli obiettivi dell'azienda in campo ambientale e sociale, nonché ai risultati ottenuti, mettendo in luce i rischi e le opportunità legati a questioni ESG. Ciò riflette un cambio di prospettiva nella gestione aziendale, che promuove un'attenzione sempre maggiore ai temi ambientali e sociali, garantendo una maggiore trasparenza e apertura all'esterno da parte delle aziende e a una maggiore fiducia degli investitori e degli *stakeholder*.

Oltre a tendere ad un maggior allineamento tra le due aree di *reporting* (informativa ESG e finanziaria), la Direttiva ha anche eliminato la possibilità – esistente nella previgente normativa – di pubblicare le informazioni di sostenibilità in una relazione separata rispetto alla Relazione sulla gestione (*ex art. 2428 c.c.*)¹¹, **diventando parte integrante della relazione finanziaria annuale**.

Inoltre, la CSRD richiede che la rendicontazione di sostenibilità sia disponibile in for-

9 La CSRD sostituisce il termine "dichiarazione di carattere non finanziario" (DNF), usato dalla previgente normativa (*Non Financial Reporting Directive - NFRD*), con quello di "informazioni sulla sostenibilità". Questo cambiamento di terminologia sottolinea la necessità di considerare sia gli aspetti finanziari che quelli non finanziari che quelli non finanziari in modo completo e adeguato la *performance* e la sostenibilità delle imprese e riflette la crescente consapevolezza che la gestione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) è fondamentale per la creazione di valore a lungo termine. La CSRD rappresenta quindi un importante passo avanti nella promozione della sostenibilità come parte integrante del *reporting* finanziario delle imprese.

10 L'acronimo ESG sta per *Environmental, Social, Governance*; in sintesi: *Environmental*: i rischi legati ai cambiamenti climatici, alle emissioni di CO2, all'inquinamento dell'aria e dell'acqua, agli sprechi e alla deforestazione, all'economia circolare; *Social*: le politiche di genere, i diritti umani, gli *standard* lavorativi e sindacali; *Governance*: le pratiche di governo societario, comprese le politiche di retribuzione dei soggetti apicali, la composizione del Consiglio di Amministrazione (comprese la presenza di consiglieri indipendenti e le politiche di diversità nella composizione del CdA), le procedure di controllo (anche delle condotte dei vertici e dell'azienda in termini di rispetto delle leggi, dei codici etici e di comportamento, oltreché della deontologia). Sul tema la letteratura è oramai ricchissima. *Ex multis*, v. Montalenti P. "Società, mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi", *Corporate governance*, 1, 2022, p. 9 ss.; Boni L., Calderini M. "Interpretazione strategica del quadro normativo UE per lo sviluppo sostenibile nel settore della finanza: il ruolo chiave della misurazione d'impatto", *ibidem*, p. 113 ss.; Rolli R. "Dalla Corporate Social Responsibility alla Sustainability, alla Environmental, Social and Governance (ESG)", *ibidem*, p. 59 ss.; Vernerio P., Artusi M.F., Parena B. "La sostenibilità e i fattori ESG. Una nuova frontiera per la professione", in *questa Rivista*, 7-8, 2022. Si consultino anche Paolone F., Pozzoli M., Tiscini R. "L'International Sustainability Standards Board: una nuova cabina di regia per la definizione degli standard di sostenibilità", *ivi*, 1, 2022; Marino R., Maffei M. "L'evoluzione della reportistica non finanziaria", *ivi*, 11, 2021; De Luca F. "La value relevance dell'informativa non finanziaria obbligatoria delle società italiane: alcune evidenze empiriche", *ivi*, 5, 2021.

11 La Direttiva *Transparency* è stata infatti modificata per includere, nell'oggetto dell'attestazione della persona responsabile presso l'emittente (in Italia, gli organi amministrativi delegati e il Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'art. 154-bis TUF), il fatto che la Relazione sulla gestione sia stata redatta in conformità ai principi di rendicontazione di sostenibilità e all'art. 8 del Regolamento Tassonomia.



mato digitale leggibile da dispositivi automatici e marcata ai sensi del Regolamento ESEF, come già avviene per l'informativa *financial*. Il *reporting* di sostenibilità sarà anche sottoposto ad **assurance**, al fine di garantire l'affidabilità delle informazioni riportate, seguendo il percorso già tracciato per la revisione contabile dei bilanci¹².

La CSRD adotta il concetto di **"doppia materialità"** per sintetizzare i punti di contatto tra l'informativa finanziaria e quella di sostenibilità¹³. L'analisi di materialità identifica le modalità e le ragioni per cui determinate informazioni sono rilevanti per un'impresa o un settore. La CSRD afferma che ogni impresa deve includere le informazioni necessarie per comprendere come le questioni di sostenibilità influenzano la sua attività, nonché per comprendere l'impatto dell'impresa sulle persone e sull'ambiente.

Una novità significativa della CSRD è l'**ampliamento del numero di imprese obbligate alla rendicontazione di sostenibilità** (*sustainability report*). Oltre alle società già soggette alla normativa precedente (enti di interesse pubblico che superano determinati limiti dimensionali), le imprese di grandi dimensioni non quotate e tutte le società quotate, ad eccezione delle micro-imprese, dovranno pubblicare il rapporto di sostenibilità.

La CSRD mira a posizionare l'Unione Europea come *leader* nella trasparenza sugli argomenti ESG anche oltre i suoi confini. Infatti, prevede che le imprese di paesi terzi (*third*

country undertakings) che generano ricavi netti nell'UE superiori a 150 milioni di euro siano obbligate a predisporre un rapporto di sostenibilità.

Accanto a ciò, si assiste anche ad un **allargamento degli "ultimate beneficiaries" dell'informativa di sostenibilità**, inquadrabili in tre categorie di soggetti:

- a. gli investitori che desiderano comprendere meglio i rischi e le opportunità che le questioni di sostenibilità presentano per i loro investimenti;
- b. gli attori della società civile, tra cui organizzazioni non governative e parti sociali, che si aspettano che le imprese siano maggiormente responsabili del proprio impatto sulle persone e sull'ambiente;
- c. "altri *stakeholders*" che potrebbero utilizzare le informazioni di sostenibilità per confrontare imprese all'interno del mercato.

LE REGOLE ESG E GLI INVESTITORI

Il 31 luglio 2023, come accennato, la Commissione Europea ha adottato ufficialmente la prima serie di **standard europei di informativa sulla sostenibilità (European Sustainability Reporting Standard – ESRS)** che forniscono indicazioni "intersettoriali", in materia di rendicontazione di questioni ambientali, sociali e di *governance*¹⁴. Le aziende saranno tenute a:

- valutare non solo come il *business* impat-

12 A ben vedere il legislatore italiano ha già anticipato questa scelta nel momento del recepimento della NFRD, prevedendo l'attività di *assurance* sulla DNF nel DLgs. 254/2016. L'*assurance* sulla rendicontazione non finanziaria garantisce la completezza, neutralità e chiarezza delle informazioni inserite nei *report* di sostenibilità. Le attività di verifica sull'informativa non finanziaria sono regolate dal principio di revisione ISAE 3000 *revised*, che definisce il *set* minimo di attività necessarie per svolgere questo tipo di incarico. Lo IAASB (*International Auditing and Assurance Standard Board*) ha però percepito la necessità di uno specifico *standard* internazionale per la *assurance* dei *report* di sostenibilità ed ha prodotto il "*Proposed International Standard on Sustainability Assurance 5000*" anche noto come ISSA 5000. Il calendario dello IAASB prevede di approvare lo *standard* definitivo nel settembre 2024 a cui dare applicazione effettiva dal 15 marzo 2026. Questo nuovo principio sostituirà il più generale ISAE 3000 *Revised* che rimarrà applicabile all'*assurance* delle informazioni diverse da quelle finanziarie e da quelle di sostenibilità. Cfr. sul tema Maffei M., Marino R. "La reportistica non finanziaria: focus sull'approccio di revisione", in *questa Rivista*, 6, 2022.

13 Le aziende dovranno considerare ciascuna prospettiva di materialità, pubblicando le informazioni nella misura necessaria per una comprensione di come i fattori di sostenibilità influenzino lo sviluppo, la *performance* e la posizione commerciale dell'azienda (la prospettiva "*inside-out*"), ma anche sulle informazioni necessarie per una comprensione dell'impatto delle attività dell'azienda sulla società e sull'ambiente (la prospettiva "*outside-in*").

14 L'EFRAG sta inoltre sviluppando una proposta per l'adozione di *standard* volontari e non giuridicamente vincolanti di ren-

ta sulle tematiche ESG, ma anche come le variabili ESG impattano sulla *performance* economico-finanziaria (concetto di doppia rilevanza);

- identificare e rendicontare gli impatti, i rischi e le opportunità lungo tutta la catena del valore;
- fornire informazioni dettagliate sulle loro politiche, sui piani d'azione e sugli obiettivi in tutti gli argomenti rilevanti.

L'ESRS 2, rubricato "Informazioni Generali", stabilisce gli obblighi informativi generali che si applicano a tutte le imprese indipendentemente dal settore di attività e per tutti i temi trasversali.

Gli obblighi di informativa (tematici e settoriali) sono organizzati secondo i seguenti **macro-ambiti di rendicontazione**:

- *governance*;
- strategia;
- gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità; e
- metriche e obiettivi.

Gli obblighi informativi afferenti alla *governance* interessano i processi, i controlli e le procedure di *governance* di cui l'impresa dispone e che utilizza al fine di monitorare, gestire e controllare gli impatti, i rischi e le opportunità¹⁵.

L'ambito della strategia è invece incentrato sulla rappresentazione delle modalità di interconnessione e interazione esistenti tra il modello strategico aziendale e le modalità con cui l'impresa affronta i relativi impatti, rischi ed opportunità¹⁶.

Infine, gli obblighi di informativa minima in

termini di impatti, rischi e opportunità sono riportati nel paragrafo IRO 1 Descrizione dei processi per individuare e valutare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti.

L'impresa dovrà rappresentare le proprie metriche ed obiettivi, al fine di fornire informativa in merito alle azioni ed ai processi compiuti per il raggiungimento dei propri obiettivi di sostenibilità e le conseguenti prestazioni raggiunte.

Le principali tematiche oggetto di rendicontazione includono, tra le altre, una descrizione:

- a. del *business model* e della strategia;
- b. degli obiettivi di sostenibilità e del progresso nel loro raggiungimento (c.d. *transition plan*);
- c. del ruolo, conoscenze e capacità del Consiglio di Amministrazione, del *management* e degli organi di controllo in merito ai fattori ESG e dell'eventuale esistenza di incentivi legati alle questioni di sostenibilità offerti a questi soggetti;
- d. dei principali impatti negativi legati all'impresa e alla sua catena del valore, nonché delle azioni per mitigare i rischi;
- e. dei processi di *due diligence* su rischi relativi a fattori ESG posti in essere dall'impresa;
- f. del processo attraverso il quale la società ha individuato i temi materiali.

La gestione del *reporting* di sostenibilità, in conformità ai nuovi *standard*, richiede dunque la raccolta di informazioni dettagliate sulle relazioni commerciali della catena di valore aziendale¹⁷. Questa evoluzione rappresenta una significativa novi-

dicontazione della sostenibilità (VSRS) da applicare alle piccole e medie imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della CSRD, con l'obiettivo di essere di supporto per le PMI non quotate nell'inizio del loro percorso di sostenibilità ed un punto di riferimento per le controparti nella catena del valore e per i finanziatori.

15 I paragrafi GOV - 1 Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo, e GOV - 2 Integrazione delle prestazioni in termini di sostenibilità nei sistemi di incentivazione, riportano gli elementi informativi minimi necessari.

16 In questo caso, tra gli elementi informativi minimi necessari troviamo le previsioni del paragrafo SBM - 2 Interessi e opinioni dei portatori di interessi, e del SBM - 3 Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale.

17 Le imprese si troveranno a dover compiere un impegno decisivo nell'integrare gli obiettivi ESG all'interno della loro strategia aziendale. Questo impegno non riguarderà solo la divulgazione di informazioni di sostenibilità, ma influenzerà profondamente la gestione dei rischi aziendali. Nel contesto dell'*Enterprise Risk Management* (ERM), le imprese saranno tenute a valutare attentamente gli impatti derivanti da questioni ambientali e sociali, integrando queste considerazioni nella



tà che inevitabilmente allargherà il campo del *reporting* di sostenibilità, coinvolgendo anche le PMI non obbligate alla rendicontazione CSRD.

Tale estensione potrebbe, tuttavia, generare reazioni di "invasività" da parte dei fornitori, legate al processo di *due diligence*¹⁸ e alla valutazione della Doppia materialità per identificare gli impatti ESG¹⁹. In questo contesto, gli *stakeholder* più rilevanti per una gestione sostenibile della catena del valore sono i fornitori, poiché la sinergia continua ed efficace tra clienti, azienda e fornitori è fondamentale per lo sviluppo di qualsiasi attività.

Per semplificare, la Commissione europea ha proposto di considerare solo le **informazioni dei fornitori ritenuti "rilevanti"**. La rilevanza si misura in base agli impatti ESG e alle informazioni utili per la comprensione da parte degli utenti del *reporting* di sostenibilità.

Non va tralasciato che il legislatore nazionale (ed europeo) ha posto obblighi informativi specifici agli emittenti e agli intermediari finanziari con l'obiettivo di tutelare gli investitori²⁰. Questo perché l'investitore, essendo il soggetto più debole nella relazione, non dispone delle competenze e delle informazioni di cui invece beneficia la controparte.

Gli obblighi informativi sono una forma di tutela che non comporta costi per gli investitori. Si tratta di un principio coerente con la tradizione economica neoclassica, che sostiene che, quando il consumatore dispone delle informazioni

necessarie, può prendere decisioni razionali. Pertanto, è comprensibile che "*un elemento comune ai diversi approcci normativi sia l'uso di strategie basate sull'informazione da comunicare alle controparti (e, nel contesto finanziario, agli investitori), al fine di ridurre l'asimmetria informativa tra consumatore e professionista*"²¹.

I SISTEMI DI PERFORMANCE MEASUREMENT E LE DINAMICHE ESG: LO STATO DELL'ARTE

I sistemi di *performance measurement* (misurazione delle prestazioni) sono strumenti cruciali per valutare e monitorare le prestazioni di un'organizzazione o di un'azienda. Essi devono **integrare gli indicatori ESG** per riflettere in modo più completo e accurato le prestazioni di un'organizzazione, fornendo informazioni cruciali per gli investitori, i gestori e gli altri *stakeholder* interessati alla sostenibilità e alla responsabilità sociale delle imprese. Per misurare il successo nel raggiungere gli obiettivi e per identificare aree di miglioramento vengono utilizzati gli indicatori di *performance* (KPI); nello specifico il Regolamento Delegato UE 2021/2178 descrive i KPI e i modelli da utilizzare per la rendicontazione delle informazioni previste dalla normativa. Il Regolamento Tassonomia (Regolamento (UE) 2020/852) prevede che le imprese non finanziarie rendicontino i seguenti indicatori:

gestione globale dei rischi aziendali. Inoltre, l'ambito di valutazione non sarà limitato al tradizionale perimetro di riferimento del bilancio di sostenibilità. Le imprese dovranno estendere la loro prospettiva considerando l'intera catena del valore, sia a monte (*upstream*) che a valle (*downstream*). Questo implica l'inclusione di informazioni sugli impatti materiali, sui rischi e sulle opportunità lungo l'intero ciclo di vita del prodotto o servizio.

18 L'impresa è tenuta all'adozione di un processo di *due diligence* utile a descrivere le procedure applicate, i potenziali impatti negativi derivanti dalla sua attività e le azioni intraprese per mitigare tali impatti.

19 La previsione esplicita degli obiettivi strategici ESG rappresenta, in generale, un *trend* in crescita. Da un'analisi condotta da KPMG e NED Community la percentuale delle 200 società che pubblicano la DNF e che predispongono un piano di sostenibilità strutturato è salita dal 15% del 2017 al 38% nel 2019. Vd. KPMG e NED Community "Informativa extra finanziaria: da *compliance* a *governance* strategica dei rischi e delle opportunità", 2020.

20 Sardelli S. "L'influenza del diritto europeo sul diritto commerciale italiano", VII Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "orizzonti del diritto commerciale", Roma 26-27 febbraio 2016, reperibile online: <https://www.orizzontideldiritto.commerciale.it/wp-content/uploads/2021/04/Sardelli.pdf>

21 Davola A. "Informativa in materia di prodotti finanziari sostenibili, tutela dell'investitore e contrasto al greenwashing: le criticità dell'assetto europeo tra norme primarie e disciplina di dettaglio", *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 515; nonché Lucantoni P. "L'informazione da prospetto. Struttura e funzione nel mercato regolato", Milano, 2020, p. 1 ss.

- **Turnover KPI:** Ricavi derivanti da attività allineate alla Tassonomia (numeratore) sul totale ricavi, che corrispondono alla voce A.1 dei ricavi sul Conto economico (denominatore)²².

TURNOVER KPI	$\frac{\text{Ricavi derivanti da attività Taxonomy - aligned}}{\text{Totale ricavi}}$
---------------------	---

- **CapEx KPI:** investimenti relativi a: i) attività o processi associati ad attività economiche allineate alla Tassonomia; ii) parte di un piano volto all'espansione delle attività economiche allineate ("piano CapEx"); iii) all'acquisto di prodotti derivanti da attività economiche allineate alla Tassonomia e a singole misure che consentono obiettivi *low-carbon* o riduzioni di gas GHG o al rinnovamento degli edifici o che soddisfano i criteri relativi ai diversi obiettivi della Tassonomia a patto che tali misure siano operative in un tempo massimo di 18 mesi (numeratore) sul totale incrementi degli attivi materiali e immateriali durante l'esercizio considerati prima dell'ammortamento, della svalutazione e di qualsiasi rivalutazione, compresi quelli derivanti da rideterminazioni e riduzioni di valore, per l'esercizio in questione, ed escluse le variazioni del *fair value* (denominatore)²³.

CAPEX KPI	$\frac{\text{Spese in conto capitale per attività Taxonomy - aligned}}{\text{Spese in conto capitale (CapEx)}}$
------------------	---

- **OpEx KPI:** costi operativi relativi a: i) *asset* e processi associati ad attività allineate alla Tassonomia, ii) parte di un CapEx Plan per l'espansione di attività allineate alla Tassonomia o per la trasformazione di attività ammissibili alla Tassonomia in attività allineate alla Tassonomia, iii) all'acquisto di *output* derivanti da attività allineate alla Tassonomia, a misure individuali che abilitino l'attività a diventare *low-carbon* o a ridurre le emissioni di GHG o relativi al rinnovamento degli edifici o che soddisfano i criteri relativi ai diversi obiettivi della Tassonomia, a patto che tali misure siano operative in un tempo massimo di 18 mesi (numeratore) sul totale dei costi diretti non capitalizzati relativi a ricerca e sviluppo, rinnovamento edifici, affitti, manutenzioni, riparazioni e altre spese dirette relative al funzionamento *day-to-day* degli *asset* (denominatore)²⁴.

SPESE OPERATIVE	$\frac{\text{Spese operative per attività Taxonomy - aligned}}{\text{Spese operative (OpEx)}}$
------------------------	--

22 In caso di emissione di obbligazioni ecosostenibili o titoli di debito finalizzati a finanziare attività allineate alla Tassonomia, è necessario esplicitare anche il KPI relativo al *Turnover* adeguato.

23 Per chi applica gli IFRS adottati con regolamento (CE) n. 1126/2008, le spese CapEx devono comprendere i costi contabilizzati sulla base di: a) IAS 16 "immobili impianti e macchinari", punto 73, lett. e), sottopunti i) e iii); b) IAS 38 "attività immateriali", punto 118, lett. e), sottopunto i); c) IAS 40 "investimenti immobiliari", punto 76, lett. a) e b) (per il modello *fair value*); d) IAS 40 "investimenti immobiliari", punto 79, lett. d), sottopunti i) e ii) (per il modello del costo); e) IAS 41 "agricoltura", punto 50, lett. h). Per le imprese che applicano i principi GAAP, le spese CapEx devono comprendere i costi contabilizzati secondo i GAAP applicabili che corrispondono ai costi IFRS.

24 Le spese OpEx devono comprendere i costi diretti non capitalizzati legati a ricerca e sviluppo, misure di ristrutturazione di edifici, locazione a breve termine, manutenzione e riparazione nonché a qualsiasi altra spesa diretta connessa alla manutenzione quotidiana di immobili, impianti e macchinari, a opera dell'impresa o di terzi cui sono esternalizzate tali mansioni, necessaria per garantire il funzionamento continuo ed efficace di tali attivi. Le imprese che applicano i GAAP nazionali e non capitalizzano attivi consistenti nel diritto di utilizzo devono includere nelle spese operative i costi di *leasing*.



Inoltre, in *compliance* al *Disclosure Delegated Act*²⁵, le imprese non finanziarie devono **rendicontare anche delle informazioni quali-quantitative a supporto dei KPI** e la rappresentazione in formato tabellare prevista dall'Allegato II (e dall'Allegato XII, *if applicable*) dello stesso²⁶.

Una delle problematiche principali in materia ESG riguarda la quantità e la complessità delle **informazioni fornite agli investitori**²⁷. È possibile infatti che gli investitori ricevano un'eccessiva quantità di informazioni, spesso di difficile comprensione, che può annullare l'effetto protettivo delle norme di divulgazione delle informazioni non finanziarie (DNF). Inoltre, prima dell'emanazione della Direttiva CSDR, l'assenza di un unico *standard* e modello di rendicontazione ha generato costi aggiuntivi per gli investitori nella ricerca delle informazioni rilevanti, in quanto dovevano confrontarsi con diverse DNF redatte in modo diverso. Inoltre, è emerso un fenomeno noto come "*greenwashing*", in cui le informazioni obbligatorie di sostenibilità vengono diffuse anche se la realtà non è effettivamente sostenibile, ingannando gli investitori²⁸. Questo comportamento può offrire un vantaggio competitivo ingiusto alle imprese, migliorando la loro immagine e attirando investimenti, e può mascherare comportamenti illegali. Queste informazioni

che violano gli *standard* di rendicontazione ESG non possono essere considerate complete, corrette, chiare e trasparenti. Inoltre, questa condotta che mira a generare false aspettative negli *stakeholder*, compresi gli investitori, solleva dubbi anche sul rispetto dei principi di buona fede, correttezza e diligenza professionale²⁹. In conclusione, l'obbligo di fornire informazioni, in alcuni casi, si è rivelato inefficace e gli investitori, specialmente i *retail*, potrebbero essere incapaci di ottenere informazioni esaustive sulla sostenibilità dei prodotti e di fare scelte consapevoli. Pertanto, è importante creare un sistema chiaro e trasparente che favorisca gli investitori, le istituzioni e le imprese nel mercato finanziario al fine di promuovere gli investimenti sostenibili³⁰.

MODALITÀ DI PRESENTAZIONE DELL'INFORMATIVA DI SOSTENIBILITÀ

Il documento ESRS stabilisce che le informazioni sulla sostenibilità devono essere presentate in una **sezione apposita** e facilmente riconoscibile della Relazione sulla gestione. La Dichiarazione sulla sostenibilità dovrebbe essere suddivisa in 4 sezioni principali:

1. **informazioni generali**: questa sezione deve rispettare gli obblighi specifici di

25 Regolamento (UE) 2021/2178 che contiene le disposizioni su contenuti specifici e sulle modalità di presentazione della *disclosure* con riferimento alla singola tipologia di ente.

26 Per approfondimenti si rinvia a Maffei M., Marino R., Centini M.L. "La Tassonomia europea come strumento di accountability, volto a contrastare il *greenwashing*", in *questa Rivista*, 11, 2023.

27 *Ex multis* Capaldo G. "Tutela del cliente e gestione d'impresa nei contratti bancari", in Adiatori A. (a cura di) "Governo dell'impresa e responsabilità dei gestori". Giornata di studio in ricordo di Salvatore Pescatore, Roma 15 maggio 2009, Padova, 2012, p. 359 ss. e 372 ss.; Bertelli F. "I green claims tra diritti del consumatore e tutela della concorrenza", *Contr. impresa*, 2021, p. 287.

28 Urbani F. "La prima pronuncia in materia di contrasto al *greenwashing*: correttezza informativa e lealtà della concorrenza fra imprese", *Riv. soc.*, 2022, 664 ss.

29 Per completezza, occorre rilevare che il *greenwashing* rileva pure nei rapporti tra imprese (professionisti). L'art. 2598 c.c., infatti, sanziona un comportamento "*non conforme ai principi di correttezza professionale e idoneo a danneggiare l'altrui azienda*". Nei casi di *greenwashing*, i concorrenti (specialmente quelli veramente attenti alla sostenibilità) potrebbero essere danneggiati dalla condotta scorretta di un'impresa. Essi, inoltre, potrebbero tentare di uniformarsi a tale atteggiamento, a tutto svantaggio dei consumatori. Cfr. Scognamiglio G. "Regole di validità e di comportamento: i principi ed i rimedi", *Europa dir. priv.*, 2008, p. 599 ss.; Libertini M. "Ancora in tema di contratto, impresa e società. Un commento a Francesco Denozza, in difesa dello «istituzionalismo debole»", *Giur. comm.*, 2014, p. 669 ss.

30 Davola A. cit., p. 521.

- informazione dettagliati nei temi ESRS e settori ESRS. Inoltre, deve includere un elenco degli obblighi informativi rispettati e una tabella che riporta tutti gli elementi informativi derivanti dalla normativa UE;
2. **informazioni ambientali:** in questa sezione devono essere inserite le informazioni sull'ambiente in conformità con l'art. 8 del Regolamento UE sulla Tassonomia, insieme a informazioni relative ai cambiamenti climatici, all'inquinamento, all'uso delle risorse idriche e marine, alla biodiversità ed agli ecosistemi, così come all'uso delle risorse e all'economia circolare, in base ai risultati dell'analisi di rilevanza;
 3. **informazioni sociali:** questa sezione deve includere le informazioni richieste dagli *standard* ESRS relativi alla forza lavoro interna, ai lavoratori nella catena del valore, alle comunità interessate e ai consumatori e utilizzatori finali, basandosi sui risultati dell'analisi di rilevanza;
 4. **informazioni sulla governance:** questa sezione riguarda le informazioni sulla *governance* e include le informazioni relative alla condotta aziendale in conformità con lo *standard* ESRS relativo.
- Per quanto riguarda i contenuti da includere in ogni sezione per ciascuno *standard* tematico, sarà necessario descrivere come vengono gestiti gli impatti, i rischi e le opportunità, e fornire informazioni sulle metriche e gli obiettivi correlati al rispettivo *standard* ESRS e a quelli settoriali (se disponibili).

IL CONTENUTO DELLA RENDICONTAZIONE

- a. Breve descrizione del modello e della strategia aziendali dell'impresa, che indichi:
 - i. la resilienza del modello e della strategia aziendali dell'impresa in relazione ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità;
 - ii. le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità;
 - iii. i piani dell'impresa, inclusi le azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, atti a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l'accordo di Parigi nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici adottato il 12 dicembre 2015 ("accordo di Parigi") e l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica entro il 2050 come stabilito dal Regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, e, se del caso, l'esposizione dell'impresa ad attività legate al carbone, al petrolio e al gas;
 - iv. il modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità;
 - v. le modalità di attuazione della strategia dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità;
- b. Descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno per il 2030 e il 2050, una descrizione dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive;
- c. Descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità;
- d. Descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità;
- e. Informazioni sull'esistenza di sistemi di incentivi connessi alle questioni di sostenibilità e che sono destinati ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo;



f. Descrizione:

- i. delle procedure di dovuta diligenza applicate dall'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità e, ove opportuno, in linea con gli obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza;
 - ii. dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali, legati alle attività dell'impresa e alla sua catena del valore, compresi i suoi prodotti e servizi, i suoi rapporti commerciali e la sua catena di fornitura, delle azioni intraprese per identificare e monitorare tali impatti, e degli altri impatti negativi che l'impresa è tenuta a identificare in virtù di altri obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza;
 - iii. di eventuali azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni;
- g. Descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità, compresa una descrizione delle principali dipendenze dell'impresa da tali questioni, e le modalità di gestione di tali rischi adottate dall'impresa;
- h. Indicatori pertinenti per la comunicazione delle informazioni di cui alle lettere da a) a g).

I MODELLI DI RENDICONTAZIONE AD OGGI DISPONIBILI, SVILUPPI E PROSPETTIVE FUTURE: ANALISI EMPIRICA

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) ha recentemente pubblicato il Rapporto annuale in materia di rendicontazione delle informazioni non finanziarie da parte delle società quotate italiane per il 2022. Il Rapporto presenta un'analisi della rendicontazione non finanziaria delle società quotate italiane, disciplinata dal DLgs. 254/2016, anche nell'ottica di cogliere i segnali di una progressiva trasformazione culturale legata alla considerazione dei fattori

ESG nella definizione dei modelli di *business*, delle strategie aziendali e dei modelli di *corporate governance*³¹.

Il Rapporto è suddiviso in tre sezioni:

- la prima analizza i documenti pubblicati dalle società come dichiarazione non finanziaria (DNF), concentrandosi sulle informazioni concernenti l'analisi di materialità, e gli estratti dei Piani strategici presentati agli investitori quando resi disponibili sui siti *internet* delle società;
- la seconda si concentra sul coinvolgimento degli organi di amministrazione nelle tematiche di sostenibilità, alla luce delle evidenze tratte dalle relazioni sul governo societario e dalle linee guida del *board* uscente per la nomina dei nuovi amministratori;

31 In argomento si rinvia anche a Marcello R., Pozzoli M. "Non-financial information and company market value", *Management Control*, 2, 2022, *Special Issue*, che esamina l'impatto che il livello di divulgazione delle informazioni non finanziarie, come dettato dalla Direttiva 2014/95/UE, ha sul valore di mercato. Nello specifico viene approfondito l'effetto che alcune variabili dell'informazione non finanziaria (*proxy* mediante l'adozione dell'opzione "core" o "comprehensive" della *Global Reporting Initiative* [GRI] o dell'opzione "referenced-claim" del GRI), come ad esempio il numero di pagine dell'informazione non finanziaria, la presentazione della dichiarazione separata o aggregata alla relazione annuale e l'utilizzo dello stesso o di un revisore diverso per la dichiarazione e la relazione annuale), hanno sul livello del valore di mercato misurato dalla *performance* basata sul mercato (Tobin's Q). L'analisi è stata testata sulle società quotate italiane che hanno presentato dichiarazioni non finanziarie nel periodo 2017-2019. Dalla ricerca, condotta sulle dichiarazioni non finanziarie 2019, emerge che tutte le aziende indagate applicano gli *standard* GRI. I risultati empirici mostrano inoltre che le variabili esaminate non sono legate all'andamento del mercato e non sono significative. Questi risultati portano a conclusioni potenzialmente contraddittorie. Mentre l'adozione di *standard* di responsabilità sociale d'impresa (CSR) generalmente riconosciuti – adottati volontariamente da tutte le aziende indagate – è ritenuta cruciale dalle parti interessate, i dettagli delle informazioni sulla CSR, al contrario, non sembrano avere un impatto sul valore di mercato.

- la terza approfondisce l'integrazione dei fattori non finanziari nelle politiche di remunerazione degli amministratori delegati, come definite nelle relazioni sulle politiche retributive e sui compensi corrisposti. Dall'analisi dei risultati è emerso l'aumento del peso dei fattori ESG (ambientali, sociali e di *governance*) nel determinare i compensi dei vertici delle società quotate in Italia: nel 2022 tali fattori hanno concorso a determinare i compensi degli amministratori

delegati in 127 società con azioni ordinarie negoziate sul mercato Euronext Milan, pari al 58,5% del totale e in crescita da 106 (47% del totale) dell'anno precedente. Nel 2022, le società con azioni ordinarie quotate su Euronext Milan³² che hanno pubblicato una dichiarazione non finanziaria (DNF) sono state 148, rappresentative del 69% del listino (percentuali pressoché identiche alla precedente rilevazione, cfr. Tabella 1).

TABELLA 1 – SOCIETÀ ITALIANE QUOTATE CHE PUBBLICANO LE DICHIARAZIONI NON FINANZIARIE (FONTE CONSOB)

	2018	2020	2021	2022	
numero società considerate	228	224	218	213	<i>number of covered companies</i>
capitalizzazione totale (mld euro)	543	537	483	561	<i>total market capitalisation (bln euro)</i>
società che pubblicano la DNF					firms publishing the NFS
numero	151	151	151	148	number
% totale	66.2	67.4	69.3	69.5	% total
% capitalizzazione totale	94.4	96.1	96.6	96.5	% total market capitalisation
società esentate per dimensioni					firms exempted for size
numero	70	69	64	61	number
% totale	30.7	30.8	29.4	28.6	% total
% capitalizzazione totale	2.6	2.5	2.1	2.3	% total market capitalisation
società esentate per gruppo					firms exempted for group
numero	7	4	3	4	number
% totale	3.1	1.8	1.4	1.9	% total
% capitalizzazione totale	3.0	1.4	1.3	1.3	% total market capitalisation

In 130 casi, pari all'88% del totale, le società hanno pubblicato la DNF. Inoltre, tre società (il 2% del totale), hanno redatto un rapporto di sostenibilità in aggiunta alla DNF. Infine, in 15 casi (pari al 10% del totale) gli emittenti hanno pubblicato la DNF integrando le informazioni finanziarie con

quelle non finanziarie (cosiddetto Rapporto integrato). Poco più del 20% degli emittenti hanno pubblicato la DNF all'interno della Relazione sulla gestione, mentre nel restante 80% circa dei casi si è preferito redigere la DNF come documento distinto (cfr. Tabella 2).

32 Mercato gestito da Borsa Italiana, in cui si negoziano azioni, azioni di SIIQ, obbligazioni convertibili, diritti di opzione e *warrant*. Si rivolge principalmente a imprese di media e grande capitalizzazione. È un mercato *order driven*, in cui la negoziazione degli strumenti finanziari avviene attraverso due modalità: modalità d'asta e negoziazione continua. Queste modalità puntano a fare incontrare domanda e offerta: lo scambio avviene tra chi offre il prezzo più basso in vendita e chi offre il prezzo più alto in acquisto, qualora i due prezzi coincidano. I titoli sono scambiati con un meccanismo a doppio lato (*two sides*): le offerte di prezzo sono inserite sia dagli acquirenti (*ask*) che dai venditori delle azioni (*bid*).

TABELLA 2 – MODALITÀ DI RENDICONTAZIONE DELLE INFORMAZIONI NON FINANZIARIE (FONTE CONSOB)

	2018	2020	2021	2022	
numero società considerate <i>(che pubblicano la DNF)</i>	151	151	151	148	number of covered companies <i>(publishing the NFS)</i>
<i>DNF inclusa nella relazione sulla gestione</i>	....	33	34	30	<i>NFS included in the management report</i>
<i>% totale</i>	....	21.9	22.5	20.3	<i>% total</i>
<i>DNF separata dalla relazione sulla gestione</i>	....	118	117	118	<i>NFS separated from the management report</i>
<i>% totale</i>	....	78.1	77.5	79.7	<i>% total</i>
DNF					NFS
numero società	139	137	134	130	number of companies
<i>% totale</i>	92.1	90.7	88.7	87.8	<i>% total</i>
DNF e Bilancio di sostenibilità					NFS and Sustainability Report
numero società	3	3	2	3	number of companies
<i>% totale</i>	2.0	2.0	1.3	2.0	<i>% total</i>
Rapporto integrato					Integrated Report
numero società	6	8	12	13	number of companies
<i>% totale</i>	4.0	5.3	7.9	8.8	<i>% total</i>
Rapporto integrato e Bilancio di sostenibilità					Integrated Report and Sustainability Report
numero società	2	2	2	2	number of companies
<i>% totale</i>	1.3	1.3	1.3	1.4	<i>% total</i>
DNF e Rapporto integrato					NFS and Integrated Report
numero società	1	1	1	0	number of companies
<i>% totale</i>	0.7	0.7	0.7	0.0	<i>% total</i>

Tutte le società hanno dichiarato di avere svolto un'analisi di materialità al fine di individuare le tematiche rilevanti oggetto di rendicontazione nella DNF. Continua ad aumentare il numero di società, pari all'82,4% del totale

(a fronte dell'81,5% del 2021 e al 72,8% del 2018) che rappresentano i risultati dell'analisi tramite una matrice di materialità. Nei restanti casi, i temi sono stati presentati in forma tabellare o sotto forma di elenco (cfr. Tabella 3).

TABELLA 3 – ANALISI DI MATERIALITÀ (FONTE CONSOB)

	2018	2020	2021	2022	
numero società considerate <i>(che pubblicano la DNF)</i>	151	151	151	148	number of covered companies <i>(publishing the NFS)</i>
analisi di materialità					materiality analysis
numero società	149	151	151	148	number of companies
<i>% totale</i>	98.7	100.0	100.0	100.0	<i>% total</i>
matrice di materialità					materiality matrix
numero società	110	121	123	122	number of companies
<i>% totale</i>	72.8	80.1	81.5	82.4	<i>% total</i>

Sulla base delle DNF, il Rapporto vede aumentare di circa quattro punti percentuali, al 65,8% nel 2022, il coinvolgimento degli

stakeholder esterni nella definizione dei temi più rilevanti ai fini della rendicontazione non finanziaria (cfr. Tabella 4).

**TABELLA 4 – COINVOLGIMENTO DI ORGANI INTERNI E STAKEHOLDER ESTERNI
NELL'ANALISI DI MATERIALITÀ (FONTE CONSOB)**

	2018	2020	2021	2022	
numero società considerate (che effettuano l'analisi di materialità)	149	151	151	148	number of covered companies (carrying out materiality analysis)
aggiornamento	....	132	132	117	updated
% totale	....	87.4	87.4	79.1	% total
aggiornamento completo	....	119	120	106	complete updated
% totale	....	78.8	79.5	71.6	% total
solo coinvolgimento stakeholder	....	5	2	4	stakeholders' engagement only
% totale	....	3.3	1.3	2.7	% total
solo controllo (desk analysis)	....	8	10	7	only check (desk analysis)
% totale	....	5.3	6.6	4.7	% total
nessun aggiornamento	....	19	19	31	no update
% totale	....	12.6	12.6	20.9	% total
coinvolgimento organi interni					internal bodies involvement
numero società	129	114	116	101	number of companies
% totale	86.6	75.5	76.8	68.2	% total
% totale aggiornamenti	....	86.4	87.9	86.3	% updated total
di cui: top management					of which: top managers
numero società	47	74	83	73	number of companies
% totale	31.5	49.0	55.0	49.3	% total
% totale aggiornamenti	....	56.1	62.9	62.4	% updated total
coinvolgimento stakeholder esterni					stakeholders engagement
numero società	44	83	81	77	number of companies
% totale	29.5	55.0	53.6	52.0	% total
% totale aggiornamenti	....	62.9	61.4	65.8	% updated total
coinvolgimento interno ed esterno					internal and external involvement
numero società	36	73	75	70	number of companies
% totale	24.2	48.3	49.7	47.3	% total
% totale aggiornamenti	....	55.3	56.8	59.8	% updated total

Nel complesso, sono 62, pari a circa il 42% del totale delle società che hanno redatto la DNF, le società che hanno aggiornato l'analisi di materialità e, ai fini dell'individuazione dei temi materiali, hanno preso in considerazione sia il punto di vista dell'azienda

che degli *stakeholder* esterni esplicitando le relative modalità di coinvolgimento, in accordo con le *best practices* indicate nelle GRI "Sustainability Reporting Guidelines" e nel IIRC "Integrated Reporting Framework" (cfr. Tabella 5).

**TABELLA 5 – BEST PRACTICES ADOTTATE PER L'ANALISI DI MATERIALITÀ
(FONTE CONSOB)**

2022	totale totale	Ftse Mib	Mid Cap	Star	altro other	2022
numero società considerate (che pubblicano la DNF)	148	33	30	52	33	number of covered companies (publishing the NFS)
numero società	62	17	13	22	10	number of companies
% totale indice	41.9	51.5	43.3	42.3	30.3	% total index

	totale total	finanziario financial	industriale industrial	servizi services	
numero società considerate (che pubblicano la DNF)	148	26	88	34	number of covered companies (publishing the NFS)
numero società	62	11	37	14	number of companies
% totale settore	41.9	42.3	42.0	41.2	% total industry

La CONSOB segnala che presenta una flessione rispetto all'esercizio precedente il dato relativo all'integrazione dei fattori ESG nelle linee guida sulla composizione del nuovo Consiglio di Amministrazione predisposte dal board uscente (19 società su 44 che hanno rinnovato il board a fronte di 25 su 49 nel 2021), che risulta tuttavia in crescita rispetto ai precedenti esercizi (19 società su 50 nel 2020 e 12 su 43 nel 2019). Il board è intervenuto direttamente, attraverso l'approvazione, la validazione o la

condivisione della matrice di materialità, rispettivamente, nel 23% (34 società), nel 2,7% (quattro società) e nel 7,4% (11 società) dei casi. Inoltre, l'analisi di materialità è stata approvata da un comitato endoconsiliare o dal CEO³³ in otto casi (rappresentanti il 5,4% circa delle società), mentre in 17 casi (l'11,5% delle società) gli emittenti hanno coinvolto uno o più comitati o il CEO per la validazione o condivisione dei risultati (cfr. Tabella 6).

TABELLA 6 - COINVOLGIMENTO DELL'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE NELL'ANALISI DI MATERIALITÀ (FONTE CONSOB)

	2019	2020	2021	2022	
numero società considerate (che effettuano l'analisi di materialità)	151	151	151	148	number of covered companies (carrying out the materiality analysis)
coinvolgimento del board					board involvement
numero società	44	65	79	74	number of companies
% totale	29.1	43.0	52.3	50.0	% total
approvazione del board					approved by the board
numero società	18	26	36	34	number of companies
% totale	11.9	17.2	23.8	23.0	% total
validazione del board					validated by the board
numero società	1	3	1	4	number of companies
% totale	0.7	2.0	0.7	2.7	% total
condivisione con il board					agreed with the board
numero società	2	10	14	11	number of companies
% totale	1.3	6.6	9.3	7.4	% total
approvazione da uno o più comitati endoconsiliari					approved by one or more board committees
numero società	7	3	5	6	number of companies
% totale	4.6	2.0	3.3	4.1	% total
approvazione dell'AD					approved by the CEO
numero società	3	3	4	2	number of companies
% totale	2.0	2.0	2.6	1.4	% total
altro tipo di coinvolgimento					other types of involvement
numero società	13	20	19	17	number of companies
% totale	8.6	13.2	12.6	11.5	% total
nessun coinvolgimento					no involvement
numero società	107	86	72	74	number of companies
% totale	70.9	57.0	47.7	50.0	% total

33 CEO, ovvero l'amministratore delegato (dall'inglese *Chief Executive Officer*).

Si osserva che la percentuale relativa al coinvolgimento dell'organo di amministrazione è più bassa tra le società più piccole (non appartenenti ad alcun indice; pari al 33,3%) e più alta tra le società appartenenti al settore

industriale (pari al 54,5%). Inoltre, l'organo di amministrazione viene coinvolto in una quota pari al 40% tra le società in cui non è presente un comitato endoconsiliare sulla sostenibilità (cfr. Tabella 7).

TABELLA 7 – SOCIETÀ CHE COINVOLGONO L'ORGANO DI AMMINISTRAZIONE NELL'ANALISI DI MATERIALITÀ (FONTE CONSOB)

2022	totale total	Ftse Mib	Mid Cap	Star	altro other	2022
<i>numero società considerate (che effettuano l'analisi di materialità)</i>	148	33	30	52	33	<i>number of covered companies (carrying out the materiality analysis)</i>
coinvolgimento del board	74	19	16	28	11	board involvement
% totale indice	50.0	57.6	53.3	53.8	33.3	% total index

	totale total	finanziario financial	industriale industrial	servizi services	
<i>numero società considerate (che effettuano l'analisi di materialità)</i>	148	26	88	34	<i>number of covered companies (carrying out the materiality analysis)</i>
coinvolgimento del board	74	12	48	14	board involvement
% totale settore	50.0	46.2	54.5	41.2	% total industry

	totale total	con comitato sostenibilità sustainability committee	senza comitato sostenibilità no sustainability committee	
<i>numero società considerate (che effettuano l'analisi di materialità)</i>	148	103	45	<i>number of covered companies (carrying out the materiality analysis)</i>
coinvolgimento del board	74	56	18	board involvement
% totale raggruppamento	50.0	54.4	40.0	% total group

Nel 2022, gli *abstract* dei Piani strategici, analizzati al fine di valutare l'integrazione dei fattori ESG nella visione aziendale, sono stati pubblicati da 68 imprese (63 nel 2021). Di queste, 34 hanno menzionato alcune considerazioni di *business* a lungo termine, 21 hanno collegato la strategia agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (SDGs) e 13 hanno integrato pienamente nella comunicazione della propria strategia

fattori che generano valore nel breve e nel lungo termine, descrivendo le connessioni tra questioni finanziarie e non finanziarie; di queste, 8 hanno inserito tutte le più rilevanti dimensioni non finanziarie (ESG) per il successo sostenibile dell'organizzazione e 5 invece hanno maggiormente trattato tematiche sull'ambiente e rivolto minore o nessuna attenzione alle dimensioni sociali e di *governance* (cfr. Tabella 8).

TABELLA 8 – INTEGRAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ NELLA VISIONE AZIENDALE (FONTE CONSOB)

argomenti riportati negli estratti dei Piani strategici	2019	2020	2021	2022	issues mentioned in the abstract of the Strategic plan
<i>numero società considerate (che pubblicano la DNF)</i>	151	151	151	148	<i>number of covered companies (publishing the NFS)</i>
<i>di cui: società che pubblicano gli estratti</i>	47	59	63	68	<i>of which: firms publishing the abstract</i>
% totale	31.1	39.1	41.7	45.9	% total

alcuni elementi di valore a lungo termine					some long-term value elements
numero società	24	28	30	34	number of companies
% totale	15.9	18.5	19.9	23.0	% total



Sustainable Development Goals (SDGs)					Sustainable Development Goals (SDGs)
numero società	12	15	16	21	number of companies
% totale	7.9	9.9	10.6	14.2	% total
integrazione completa di strategia ed ESG					full integration of strategy and ESG
numero società	5	7	8	13	number of companies
% totale	3.3	4.6	5.3	8.8	% total
nessun argomento menzionato					no issue mentioned
numero società	22	31	33	34	number of companies
% totale	14.6	20.5	21.9	23.0	% total

L'edizione 2022 del Rapporto include anche un *Addendum* riportato nella Sezione 4, in cui sono analizzate e presentate le informazioni su come e in che misura le attività delle imprese sono associate ad attività economiche ecosostenibili come definite nella legislazione sulla Tassonomia dell'UE. Le evidenze sono relative al primo anno di applicazione degli obblighi informativi di cui all'art. 8 del Regolamento Tassonomia; si riferiscono alle informazioni riportate nelle DNF pubblicate nel 2022 da parte delle 145 società italiane con azioni ordinarie e di risparmio quotate soggette all'obbligo di redazione della DNF. Dall'*Addendum* emerge che il valore medio della quota di fatturato associata ad attività ammissibili fra le 22 società non finanziarie appartenenti al FTSE MIB è pari al 22,8%. In conclusione, l'analisi evidenzia come **la sostenibilità stia diventando sempre più centrale nel contesto aziendale italiano**. Le imprese si accingono ad adottare una *governance* più strutturata e a definire obiet-

tivi specifici di sostenibilità, integrando principi economici, sociali ed ambientali nel proprio operato. Nonostante ciò, sono ancora presenti alcune sfide da affrontare per garantire una gestione efficace e trasparente della sostenibilità³⁴.

SOSTENIBILITÀ ESG E GLI ADEGUATI ASSETTI ORGANIZZATIVI

Il nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (CCII)³⁵ ha spostato l'attenzione sulla rilevazione anticipata dello stato di crisi come strumento per l'accesso tempestivo ai rimedi procedurali e il recupero della continuità aziendale. Questo approccio anticipatorio si riflette anche nella disciplina dei rischi finanziari, che è diventata parte integrante della prevenzione dei rischi ESG nel contesto della finanza sostenibile³⁶.

La Direttiva UE 2019/1023 sottolinea come la

34 La sostenibilità non viene più considerata solo come una questione di conformità normativa, ma anche come un'opportunità di *business*. Le imprese italiane stanno, infatti, adottando modelli di *business* sostenibili, che integrano i principi economici, sociali ed ambientali nel loro operato. In questo modo, esse riescono a creare valore per gli *stakeholder*, a generare nuove opportunità di mercato e a migliorare la propria reputazione.

35 Il Codice è stato emanato, in attuazione della L. 19.10.2017 n. 155, con DLgs. 12.1.2019 n. 14, ma è entrato in vigore, dopo alcuni rinvii, il 15 luglio 2022 con il DLgs. 17.6.2022 n. 83 che, recependo la Direttiva *Insolvency*, ha apportato significativi mutamenti al testo originario. Cfr. Marcello R., Bauco C. "Crisi di impresa e insolvenza nella prospettiva aziendale e giuridica alla luce delle riforme in itinere", in Documenti FNC, 28.2.2017.

36 Il quaderno pubblicato da OIBR dal titolo "Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI" esamina il tema degli adeguati assetti al fine della rilevazione tempestiva della crisi. "La sfida concettuale che il documento sottende è dunque quella di asserire che la crescente rilevanza delle informazioni «non finanziarie» nella vita delle imprese (valga per tutti la «dichiarazione non finanziaria» prossima a divenire un «report di sostenibilità» da inserire nella relazione sulla gestione) non soddisfa solo una pressante esigenza di conoscenza in tema di sostenibilità, ma può far fronte a specifiche attese che hanno un impatto decisionale importante per i soggetti d'impresa, per gli interlocutori esterni e per i professionisti in particolare". Diventa dunque indispensabile, sia per gli organi amministrativi sia per quelli di controllo, non solo valutare l'esistenza e l'efficacia degli assetti, ma anche rappresentare a tutti gli *stakeholders*, tra i quali

ristrutturazione preventiva dei debitori sani in difficoltà finanziarie contribuisca a ridurre le perdite di posti di lavoro e per i creditori, preservando il *know-how* e le competenze aziendali. La responsabilità ambientale delle imprese e il principio del "chi inquina paga" sono anche considerati nel quadro delle procedure di insolvenza, fornendo un quadro più efficiente per il recupero del valore degli *asset* e il pagamento dei crediti ambientali verso un'azienda insolvente.

Va sostenuto che la sostenibilità finanziaria e la prevenzione dei rischi finanziari siano prerequisiti per la sostenibilità ESG. Un solido equilibrio patrimoniale è necessario non solo per promuovere progetti di sostenibilità, ma anche come condizione preliminare per attuare misure di mitigazione dei rischi ESG attraverso assetti organizzativi sensibili ai rischi e con le competenze necessarie³⁷.

Pertanto, **strumenti come la rendicontazione di sostenibilità e i doveri di diligenza d'impresa possono essere considerati strumenti di prevenzione dei rischi finanziari connessi ai rischi ESG**. Questi strumenti possono contribuire anche alla preservazione della sostenibilità economico-finanziaria di

un'azienda, mitigando i rischi ESG che potrebbero compromettere la sua stabilità.

Un'impresa dotata di assetti che possano essere considerati adeguati³⁸ dovrebbe essere in grado di rilevare i fattori di rischio aziendali e di valutare l'impatto di singoli eventi sull'equilibrio economico finanziario.

Pertanto, se i rischi ESG e uno scopo sociale allargato, incluso il perseguimento di obiettivi di sostenibilità, stanno diventando elementi importanti per il funzionamento e la struttura aziendale, è necessario valutare e definire l'adeguatezza dell'assetto societario, tenendo conto anche dei meccanismi di *governance* e controllo legati agli aspetti ESG e dell'impatto potenziale che i rischi di sostenibilità possano avere sulla situazione finanziaria ed economica dell'azienda.

Il Regolamento UE 2088/2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. SFDR) apprezza i rischi di sostenibilità³⁹ in base ad un parametro di materialità, successivamente affinato ed ampliato dalla Direttiva UE 2022/2464 sulla rendicontazione societaria di sostenibilità nella prospettiva della c.d. doppia materialità⁴⁰.

Gli strumenti predisposti per la prevenzione

certamente i prestatori di capitale, informazioni utili a comprendere se e come gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili siano effettivamente operativi. In tal senso il quaderno OIBR intende presentare un modello in linea con le nuove tendenze internazionali in tema di comunicazione non finanziaria.

37 Cfr. Schneider G. "Prevenzione della crisi d'impresa e rischi ESG: il ruolo della finanza sostenibile", *Riv. dir. banc.*, 2023, p. 327 ss.

38 L'art. 3 CClI specifica che deve trattarsi di assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Gli assetti organizzativi sono incentrati sulla allocazione del potere decisionale e sulla concreta attuabilità dello stesso nell'esercizio dell'impresa; gli assetti amministrativi consistono, invece, nelle procedure volte a garantire che le attività aziendali, e le fasi in cui si articolano, vengano svolte in modo corretto ed ordinato e l'assetto contabile, infine, è il sistema di rilevazione dei fatti di gestione dell'azienda. Non è tuttavia sufficiente che tali assetti vengano implementati, ma occorre che essi siano adeguati alla gestione aziendale, anche nell'ottica di prevenzione della crisi: in primo luogo, gli assetti devono infatti essere idonei a rilevare tempestivamente gli squilibri di carattere patrimoniale o economico-finanziario; in secondo luogo, devono garantire un monitoraggio della sostenibilità dei debiti e della continuità aziendale per almeno dodici mesi successivi alla rilevazione dei segnali; infine, devono assicurare flussi informativi per estrarre dati sufficienti a verificare la possibilità di risanamento della crisi. Cfr. sul punto Marcello R., Loia A.M. "La centralità dell'ipotesi della continuità aziendale: adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili", in *questa Rivista*, 9, 2023. Approfondiscono gli indicatori rappresentativi della situazione in cui versa la società Marcello R., Cafaro E.M. "Gli indici di allerta: dalla diagnosi all'emersione della crisi", *Rirea*, n. 5-8/2020.

39 Il Regolamento definisce i rischi di sostenibilità come "un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento" eseguito dai diversi attori finanziari nelle società *target*. Questi rischi, la loro prevenzione e la loro gestione rilevano non solo nei processi di investimento, ma anche durante il loro ciclo vitale, nella misura in cui ne diminuiscano il valore, impattando negativamente l'azienda investita.

40 In conseguenza dei nuovi obblighi di rendicontazione di sostenibilità, le imprese dovranno non solo rilasciare informazioni sulla c.d. materialità finanziaria dei rischi di sostenibilità rispetto alla propria attività e organizzazione, bensì anche



dei rischi di sostenibilità d'impresa, quali la nuova rendicontazione di sostenibilità di cui alla Direttiva UE 2022/2464 (art. 19), che richiede una rappresentazione delle "azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni"; ovvero i proposti doveri di diligenza d'impresa, volti a prevenire e attenuare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente, possono essere inquadrati alla stregua di strumenti di prevenzione dei rischi finanziari connessi ai rischi ESG. Con l'ulteriore corollario che gli stessi possono essere considerati utili alla preservazione della sostenibilità economico-finanziaria di un'impresa per la parte in cui questa possa essere compromessa dalla mancata neutralizzazione dei rischi ESG. La svolta più significativa riguarda in particolare i principi di continuità e di sostenibilità aziendale: la sostenibilità risulta strategica per la stessa sopravvivenza dell'impresa⁴¹.

La sostenibilità finanziaria, e dunque la prevenzione dei rischi finanziari, rappresenta prerequisito della sostenibilità ESG; e ciò perché un solido equilibrio patrimoniale è non soltanto necessario per la promozione di progetti di sostenibilità, ma anche, a monte, condizione per l'attuazione di misure di mitigazione dei rischi ESG, tramite assetti

organizzativi più sensibili ad intercettare e a valutare siffatti rischi, e il reperimento delle competenze professionali necessarie⁴².

Alla luce di ciò andranno quindi rivisti gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (OAC) in termini di strutturazione delle funzioni aziendali e del sistema dei controlli attraverso una profonda ricognizione dei nuovi fattori di rischio⁴³ al fine di consentirne il costante monitoraggio e la corretta gestione.

OSSERVAZIONI CONCLUSIVE

È evidente che la normativa europea e, quindi, quella nazionale, stanno procedendo verso un graduale allineamento tra le disposizioni sulla rendicontazione di sostenibilità e quelle finanziarie. Questo processo è comprensibile considerando che sempre più spesso gli investitori tengono in considerazione la rendicontazione ESG nel prendere le proprie decisioni. L'inclusione della rendicontazione ESG in una sezione della Relazione sulla gestione è un ulteriore segnale di unificazione in corso. Tuttavia, va sottolineato che questo avvicinamento è un percorso lungo e ancora incompleto che richiede interventi normativi stratificati. Inoltre, implica un cambiamen-

informazioni sulla c.d. materialità d'impatto, ossia sugli effetti che l'attività d'impresa svolta ha su tali rischi, e sul perseguimento degli obiettivi di mitigazione di questi, come ad esempio l'obiettivo di neutralità climatica entro il 2050. Cfr. art. 19-bis della Direttiva 2013/34/UE introdotto dalla Direttiva UE 2022/2464. Il principio della doppia materialità non è, tuttavia, espresso direttamente nella citata direttiva bensì negli *standard di reporting* di sostenibilità (*European Sustainability Reporting Standards - ESRS*) elaborati dalla *European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)*. Questi *standards* sono stati posti in consultazione dall'aprile all'agosto 2022. Vd. EFRAG "*Sustainability Reporting Standards*", disponibile online all'indirizzo <https://www.efrag.org/lab6>.

- 41 In tale contesto la gestione dei rischi ESG necessita infatti di un sistema di *governance* strutturato e di strumenti adeguati alla loro identificazione, valutazione e mitigazione che solo un'impresa adeguatamente strutturata è in grado di apprestare. Nel contempo, in un'ottica di struttura organizzativa, amministrativa e contabile d'impresa, si devono oggi perimetrare gli assetti, monitorandone l'idoneità, anche in considerazione di questa sfera di rischi extra-finanziari, capaci però di riflettersi negativamente sugli equilibri di carattere patrimoniale o economico/finanziario. L'orizzonte strategico dell'impresa, quindi, si amplia: dalla (mera) continuità aziendale a quello della sostenibilità.
- 42 In quest'ottica, deve ricordarsi come tra i rischi ESG siano da annoverare anche i rischi derivanti dalle tecnologie integrate nel tessuto societario. Cfr. Abriani N. "L'impatto dell'intelligenza artificiale sulla *governance* societaria: sostenibilità e creazione di valore nel lungo termine", *Contr. impr. Europa*, 2022, p. 89 ss.
- 43 Le linee guida *EBA on loan origination and monitoring* (EBA, *Final Report- Guidelines on loan origination and monitoring*, 29 maggio 2020, EBA/GL/2020/06) entrate in vigore nel giugno 2021 hanno incorporato i fattori ESG e i relativi rischi (con particolare attenzione a quelli ambientali) nelle politiche di gestione del rischio di credito delle banche, richiedendo alle stesse di valutare l'impatto dei rischi di sostenibilità sulla solidità dei clienti e sull'adeguatezza dei relativi assetti organizzativi e di *governance*.

to culturale e di *governance* societaria, non agevole e repentino.

Analizzando l'evoluzione normativa, è importante ricordare che la Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria non richiedeva l'uso di uno *standard* di rendicontazione ESG unico e non prevedeva un modello di *report* di sostenibilità. L'assenza di criteri chiari e di un modello di Dichiarazione Non Finanziaria poteva portare a rendicontazioni incomplete, non verificabili e soprattutto non comparabili, rendendo difficile identificare le aziende realmente sostenibili.

Sono stati fatti diversi tentativi per risolvere questi problemi che purtroppo hanno prodotto risultati, al momento, deludenti⁴⁴. La CSRD, al contrario, rappresenta un cambiamento significativo rispetto al passato e si inserisce nel percorso di unificazione della rendicontazione finanziaria e di sostenibilità. Ha il merito di imporre un solo *standard* di rendicontazione, ovvero gli ESRS. Inoltre, la CSRD ha previsto un modello di *report* di sostenibilità, anche se non vincolante, permettendo alle imprese di avere flessibilità nel

processo di rendicontazione ESG e di valorizzare le differenze tra gli emittenti.

È importante notare che l'informativa ESG, essendo prevalentemente discorsiva e difficilmente traducibile in valori numerici, rende complicato imporre un modello vincolante di *report*. L'esperienza nel settore bancario dimostra che un modello non vincolante può comunque garantire una rendicontazione adeguata e comparabile.

Infine, il Regolamento Tassonomia fornisce criteri dettagliati per valutare il contributo di un'attività economica alla mitigazione e all'adattamento ai cambiamenti climatici. Questo regolamento facilita l'adempimento degli obblighi informativi in materia ESG, contribuendo ulteriormente al percorso di unificazione tra l'informativa sulla sostenibilità e quella finanziaria.

In conclusione, la CSRD, con il suo approccio a un unico criterio di rendicontazione e un modello non vincolante di *report* sulla sostenibilità, sembra promettente nel garantire la comprensibilità, completezza e comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità.

44 Si pensi alla pubblicazione a novembre 2020 da parte della Commissione europea dello "Studio sulla sostenibilità in relazione ai rating, dati e ricerca" che si proponeva, tra l'altro, di chiarire come migliorare la completezza, chiarezza e comparabilità dei dati raccolti tra le imprese oppure all'introduzione in alcune società della figura del *Sustainable Investor Relations manager*, ossia un soggetto incaricato di assicurare la corretta rappresentazione e comunicazione delle informazioni ESG, nonché di vigilare per un'efficace elaborazione di tali dati da parte delle agenzie di *rating*.