



Fondazione Piccatti Milanese – ODCEC Torino

Presidente Dr. Roberto Frascinelli

Borsa di studio 2023: Sostenibilità e fattori ESG

Curatori Scientifici

Paolo Venero

Dottore commercialista e Consigliere dell'ODCEC di Torino, Professore a contratto, Dipartimento Management, Università di Torino

Alain Devalle

Dottore commercialista, Professore ordinario Dipartimento di Scienze economico-sociali e matematico-statistiche, Università di Torino

Benedetta Parena

Dottore commercialista, cultore della materia in Diritto Commerciale, Dipartimento Management, Università di Torino

Borsisti

Dott.ssa Simona Fiandrino

Dott. Roberto Raschillà

Sostenibilità e fattori ESG

Sommario

Capitolo 1 2

Profili definitivi e concettuali della sostenibilità e dei fattori ESG 2

- 1.1 Introduzione 2
- 1.2 Definizioni di sviluppo sostenibile, sostenibilità aziendale e fattori ESG .. 3
- 1.3 Dalla Corporate Social Responsibility all'integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali 5
- 1.4 Le sfide attuali e i benefici attesi legati all'integrazione della sostenibilità aziendale 13

Capitolo 2 15

L'evoluzione del quadro normativo sovranazionale e nazionale in materia di sostenibilità 15

- 2.1 Introduzione 15
- 2.2 Il quadro normativo internazionale 16
 - 2.2.1 Dalle prime Conferenze delle Nazioni Unite agli Obiettivi del Millennio (MDGs) 16
 - 2.2.2 Dagli Obiettivi del Millennio (MDGs) agli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs) e l'Accordo di Parigi 18
- 2.3 Il quadro normativo europeo 22
 - 2.3.1 I primi impegni europei in ambito di responsabilità sociale d'impresa . 22
 - 2.3.2. Il Piano d'azione sul finanziamento della crescita sostenibile 25
 - 2.3.3. Il Green Deal europeo..... 26
 - 2.3.4. Dalla Non-Financial Reporting Directive (NFRD) alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)..... 27
 - 2.3.5 Sustainable Finance Disclosure Regulation 34
 - 2.3.6 La Tassonomia europea per gli investimenti sostenibili 36
 - 2.3.7 La Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità 39
 - 2.3.8 I recenti sviluppi europei: Next Generation EU, Fit for 55 e RePowerEU e Sustainable Finance Package 2023 42
- 2.4 Il quadro normativo nazionale 44
 - 2.4.1 La ratifica del Protocollo di Kyoto e la legge sulle società benefit 44
 - 2.4.2 Il D.Lgs. 254/2016 45
 - 2.4.3 Gli interventi in materia di governance e greenwashing 46
 - 2.4.4 La spinta propulsiva del PNRR e le modifiche agli art. 9 e 41 della Costituzione 48
 - 2.4.5 L'input delle autorità di vigilanza 48
 - 2.4.6 Gli interventi in materia di sostenibilità degli altri organismi italiani .. 51

Capitolo 3 55

Gli standard di rendicontazione dell'informativa di sostenibilità 55

- 3.1 Introduzione 55
- 3.2 Gli standard di rendicontazione internazionali ed europei 56
 - 3.2.1 I GRI Standards 59
 - 3.2.2 Gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) 61
 - 3.2.3 Gli IFRS S1 e IFRS S2 66
- 3.3 Ultime novità in merito agli standard di rendicontazione 69

Capitolo 4 70

I principi di corretta amministrazione e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili in relazione al principio di proporzionalità 70

4.1. Introduzione	70
4.2 Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, le modifiche all'articolo 2086 del Codice Civile e il concetto di adeguatezza	71
4.3 L'integrazione dei fattori di sostenibilità negli adeguati assetti OAC	76
4.3.1. Il ruolo della digitalizzazione	89
4.3.2 Le interrelazioni tra le tematiche ESG e il Modello di Organizzazione, Gestione e Gestione ex D.Lgs 231/2001	93
4.4 Adeguatezza degli assetti e rilevanza dei fattori ESG nel mercato del credito e finanziario	97
4.4.1 La gestione del credito	97
4.4.2 La gestione del risparmio	100
4.4.3 Il rating ESG	104
4.5 Considerazioni finali	111

Capitolo 5 115

Il principio di continuità aziendale e la relazione con i fattori ESG 115

5.1. Introduzione	115
5.2 Il principio della continuità aziendale	117
5.2.1. I principi generali del concetto di continuità aziendale e cenni all'integrazione della sostenibilità	117
5.2.2. Le differenze tra IAS e OIC	122
5.2.3 Continuità aziendale, elementi ESG e principi di revisione	125
5.3 Considerazioni finali	127

Capitolo 6 129

Modelli di gestione e rendicontazione della sostenibilità per le PMI 129

6.1. Introduzione e considerazioni metodologiche	129
6.2. Analisi di contesto	130
6.3 La modalità di gestione e di rendicontazione della sostenibilità	134
6.4 Gli impatti sugli adeguati assetti OAC e sul principio di continuità aziendale	143
6.5 Considerazioni conclusive	144

Appendice 1 – Il quadro sinottico 147

Appendice 2 – Elenco dei settori e delle attività ammissibili alla Tassonomia 155

Bibliografia 160

Indice delle Tavole

Tavola 1 – La piramide della responsabilità sociale di Carroll	pag. 7
Tavola 2 – Differenze tra CSR Residuale e CSR Integrata	pag. 10
Tavola 3 – Dalla CSR all'integrazione dei fattori ESG	pag. 12
Tavola 4 – I 17 Obiettivi per lo sviluppo sostenibile	pag. 19
Tavola 5 – Confronto tra NFRD e CSRD	pag. 33
Tavola 6 – Standard GRI: Universali, di Settore e Specifici	pag. 60
Tavola 7 – Diagramma di flusso per la determinazione delle informative nell'ambito dell'ESRS	pag. 64
Tavola 8 – Presentazione dei diversi standard di rendicontazione	pag. 68
Tavola 9 – La difformità nella valutazione delle performance ESG in un campione di 25 aziende	pag. 106

Capitolo 1

Profili definitivi e concettuali della sostenibilità e dei fattori ESG

Fiandrino S.

1.1 Introduzione

La sostenibilità è un concetto multidimensionale che si riferisce alla capacità di soddisfare le esigenze del presente senza compromettere la capacità, per le generazioni future, di soddisfare le proprie. In altri termini, la sostenibilità si basa sulla consapevolezza che le risorse naturali e umane sono limitate e che, per garantire un futuro sostenibile, è necessario agire in modo responsabile con l'adozione di pratiche e politiche che tengano conto dei bisogni delle persone e della tutela dell'ambiente.

L'obiettivo del presente capitolo è la presentazione, in ambito economico-aziendale, degli elementi definitivi e concettuali della sostenibilità e dei fattori ESG. La sostenibilità d'impresa, inizialmente inclusa nelle attività di Corporate Social Responsibility (di seguito anche "CSR") quali ad esempio le attività di filantropia e di supporto alle comunità locali, si è successivamente sviluppata prendendo in considerazione i fattori ESG allineati al *core business* aziendale e integrati nella strategia aziendale, nella gestione dei rischi e delle *performance*, con l'obiettivo di creare valore per gli *stakeholder* e in ottica di un equilibrio economico durevole.

Il capitolo analizza e identifica, in particolare, la differenza tra le pratiche CSR, che sono nate principalmente come azioni di filantropia sui temi sociali ma separate dalle attività del *core business* aziendale, e i fattori ESG, che progressivamente si sono affermati come elementi imprescindibili ed interconnessi alla strategia di *business* per soddisfare le aspettative esterne nonché le sponsorizzazioni, messe in atto da parte di quelle aziende che volevano giustificare la propria presenza sul territorio.

Il capitolo si struttura come segue:

- la Sezione 1.2 delinea i confini terminologici dello sviluppo sostenibile, della sostenibilità aziendale e dei fattori ESG;
- la Sezione 1.3. analizza l'evoluzione storica della sostenibilità aziendale, dalla Corporate Social Responsibility all'integrazione dei fattori ESG nel processo decisionale aziendale;
- la Sezione 1.4 identifica le sfide attuali e i benefici attesi per le aziende che integrano le pratiche di sostenibilità all'interno della propria pianificazione strategica, gestione operativa e misurazione delle *performance*.

1.2 Definizioni di sviluppo sostenibile, sostenibilità aziendale e fattori ESG

Lo 'sviluppo sostenibile' è stato definito per la prima volta nel 1987 dalla *World Commission on Environment and Development* (WCED) dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite nel 1987 presieduta da Gro Harlem Brundtland (cosiddetta 'Commissione Brundtland') nella pubblicazione '*Our common future*', nella quale venne definito come "lo sviluppo che soddisfa le esigenze del presente senza compromettere le possibilità per le generazioni future di soddisfare i propri bisogni"¹.

Lo sviluppo sostenibile si identifica quindi nel principio di equità intergenerazionale, ovvero nella capacità di assicurare alle future generazioni le stesse risorse e possibilità a disposizione di quelle attuali. In altre parole, il pianeta dovrebbe essere consegnato alle generazioni future in condizioni non peggiori rispetto a quelle in cui lo si eredita. Questo perché la capacità della biosfera di assorbire gli effetti delle attività umane è limitata, quindi la protezione dell'ambiente è una condizione necessaria per uno sviluppo duraturo.

Da qui, il termine 'sviluppo' si è fortemente evoluto nel tempo, legandosi indissolubilmente al concetto di 'sostenibilità', da cui il termine 'sviluppo sostenibile'. Sviluppo sostenibile e sostenibilità sono concetti adottati come sinonimi per rappresentare una transizione verso un'economia equa, inclusiva, a zero emissioni nette. Diversi accademici hanno declinato le loro visioni di 'sostenibilità' e 'sviluppo sostenibile' in definizioni terminologiche e concettuali. Ad esempio, Bachiorri individua quali principi incardinati nello sviluppo sostenibile: (i) l'approccio olistico o sistemico, che cerca di comprendere le interconnessioni che plasmano il sistema; (ii) la complessità e l'incertezza legata alle relazioni complesse e non lineari e ai continui mutamenti che influenzano il limite; (iii) la logica del lungo periodo, l'equità intra-generazionale e inter-generazionale².

È dunque fondamentale prendere in considerazione l'intreccio indissolubile delle problematiche della giustizia economica, dell'equità sociale e della crisi ambientale. Ciò richiede un cambiamento nel quale lo sfruttamento delle risorse, l'andamento degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e i mutamenti istituzionali sono in reciproca armonia e incrementano il potenziale attuale e futuro di soddisfazione dei bisogni e delle aspirazioni umane. Ne consegue che le imprese devono diventare attori proattivi e principali della realizzazione di tale cambiamento.

La sostenibilità abbraccia un ampio ventaglio di ambiti – economico, ambientale, sociale – in quanto è costitutivamente multidisciplinare, per cui non è possibile esplicitare una definizione univoca, anzi, occorre identificare il senso attribuito al termine in base al contesto di riferimento.

In ambito economico-aziendale, la sostenibilità è stata definita come segue: "*la strategia di integrazione degli obiettivi ambientali, sociali e di governance (ESG –*

¹ Rapporto Brundtland (1987). *Our common future*, 1987. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

² Bachiorri A (2017). La sostenibilità. In: "La responsabilità sociale delle imprese: un percorso verso lo sviluppo sostenibile: Profili di governance e di accountability". A cura di Balluchi F., Furlotti K., G. Giappichelli Editore.

*environmental, social and governance) nei processi di business per assicurare il governo della creazione di valore sostenibile nel tempo in un orizzonte di medio-lungo periodo che consideri coerentemente i rischi non solo finanziari, ma anche quelli legati alle variabili E, S e G*³.

La sostenibilità aziendale richiede alle imprese di predisporre una strategia sostenibile in cui gli obiettivi ambientali, sociali e di *governance* siano integrati con gli obiettivi economico-finanziari⁴. La sostenibilità aziendale è pertanto la strategia di sviluppo aziendale che implementa un approccio integrato di gestione dei rischi e delle *performance*, con l'obiettivo di creare valore per l'insieme degli *stakeholder*, per il territorio, per la comunità sociale e per l'azienda in sé nella prospettiva di un equilibrio economico durevole⁵. Una condotta aziendale sostenibile adotta strategie, scelte organizzative e di processo, nonché meccanismi operativi e sistemi informativi con un confronto continuo con i propri *stakeholder*⁶. Il concetto di sostenibilità aziendale, inoltre, non deve essere considerato come 'somma' delle tematiche ambientali, sociali e di *governance* – note anche come ESG (Environmental, Social and Governance) – ma come equilibrio fra le stesse, in modo da assicurare la continuità aziendale⁷.

Più in dettaglio, le tematiche legate agli aspetti non finanziari oggi sono identificate con tre lettere: E, Environmental, S, Social e G, Governance (ESG). Con la sigla ESG, si fa riferimento alle tematiche di sostenibilità che l'impresa deve/dovrebbe declinare nella propria strategia di *business*, nei processi operativi, nella gestione e nella rendicontazione aziendale⁸.

Il termine ESG è stato ufficialmente coniato nel 2004 con la pubblicazione del rapporto *'Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World'* da parte della UN Global Compact Initiative, in cui furono stabiliti i principali pilastri della finanza etica: ambiente, sociale e *governance*. In tale occasione l'ex Segretario Generale delle Nazioni Unite, Kofi Annan, ha invitato le istituzioni finanziarie *"a sviluppare linee guida e raccomandazioni su come integrare le questioni ambientali, sociali e di corporate governance nella gestione degli asset, nell'intermediazione mobiliare e nella gestione dei servizi"*⁹.

In generale, il termine ESG si riferisce al modo in cui le aziende e gli investitori integrano gli obiettivi ambientali, sociali e di *governance* nei loro modelli di *business*. In

3 Cantino V., Devalle A., Fiandrino S. (2023) L'informativa sulla sostenibilità. In: "Il Bilancio ESG (Environmental, Social e Governance)". A cura di Cisi M. e Devalle A. Eutekne Formazione, pp. 15-35.

4 *Ibidem*.

5 Marchi L. (2021). La creazione e la misurazione del valore: dalla prospettiva finanziaria alla prospettiva economico-sociale. In: "Scritti in onore di Luciano Marchi – volume I – Creazione di valore nella prospettiva economico-aziendale". A cura di A. Paolini e I. Cavallini. Giappichelli, Torino, pp. 9-10.

⁶ Confronto effettuato anche attraverso l'analisi dei rischi e il relativo impatto (c.d. doppia materialità)

7 Lai A.. (2021). Il "viaggio verso la sostenibilità" del corporate reporting. Verso una nuova Direttiva dell'Unione europea. Impresa Progetto – Electronic Journal of Management, n. 2, p. 2.

8 Cantino V., Devalle A., Fiandrino S. (2023) L'informativa sulla sostenibilità. In: "Il Bilancio ESG (Environmental, Social e Governance)". A cura di Cisi M. e Devalle A. Eutekne Formazione, pp. 15-35.

⁹ UN GLOBAL COMPACT (2004). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World.

https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/de954acc-504f-4140-91dc-d46cf063b1ec/WhoCaresWins_2004.pdf?MOD=AJPERES&CVID=jqeE.mD

dettaglio, per ciascuna dimensione (ambientale, sociale e di governance), possiamo riscontrare tematiche specifiche, come di seguito riportato:

- la dimensione ambiente (E – *environmental*) comprende le tematiche legate al cambiamento climatico, la biodiversità, l'utilizzo responsabile delle risorse naturali, la produzione e un consumo sostenibile. Si riferisce a tutte le iniziative che hanno l'obiettivo di ridurre l'impatto sull'ambiente e sul territorio.
- la dimensione sociale (S – *social*) comprende le tematiche legate al rispetto dei diritti umani, la parità di genere, la salute e il benessere fisico e mentale, le condizioni di lavoro, la valorizzazione del capitale umano e delle relazioni con gli stakeholder, tra cui fornitori e clienti, l'attenzione alla comunità. Si riferisce a tutte le iniziative che impattano sulla società e sugli stakeholder.
- la dimensione governance (G – *governance*) comprende le tematiche legate alla condotta aziendale, la trasparenza, la composizione del Consiglio di Amministrazione, le politiche anti-corrruzione e di etica d'impresa.

I concetti di sostenibilità aziendale e fattori ESG si sono evoluti nel tempo in seguito alle diverse scelte, pratiche e azioni poste in essere dalle aziende. Nella sezione successiva si traccia l'evoluzione storica che passa dalla Corporate Social Responsibility all'integrazione dei fattori ESG nella strategia, nella gestione e nella rendicontazione aziendale.

1.3 Dalla Corporate Social Responsibility all'integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali

Il concetto di Corporate Social Responsibility (CSR), come precedentemente illustrato, fa riferimento alle politiche, pratiche e comportamenti adottati dall'impresa a favore della comunità in cui opera oltre che dell'impresa stessa. Si tratta di pratiche poste in essere dall'impresa in forma volontaria nei confronti dei propri principali interlocutori sociali (ossia i cosiddetti *stakeholder*): azionisti, clienti, dipendenti, fornitori e la comunità con cui essa interagisce.

La responsabilità sociale d'impresa è stata definita per la prima volta nel 1953 da Howard R. Bowen come "*gli obblighi degli uomini d'affari di perseguire tali politiche, di prendere quelle decisioni o di seguire quelle linee d'azione che sono desiderabili in termini di obiettivi e valori della nostra società*"¹⁰, incentrandola sull'imprenditore, anziché sull'impresa.

Nel 1960 Keith Davis ha sostenuto che la responsabilità sociale si riferisce a "*decisioni e azioni degli uomini d'affari intraprese per ragioni almeno in parte al di là del diretto interesse economico o tecnico dell'impresa*"¹¹ contribuendo al dibattito emergente sulla CSR, affermando che i *manager* devono andare oltre la conformità legale e porsi obiettivi al di là del modo tradizionale di gestire l'azienda che segue la massimizzazione del profitto. Riconoscendo le difficoltà nel fornire una definizione sostanziale di ciò che

¹⁰ Bowen H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper & Row.

¹¹ Davis K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review* 2 (3): 70-76, p. 70.

potrebbe essere incluso nella CSR, Davis suggerisce l'attribuzione di una connotazione in termini negativi, sostenendo che un'impresa non è socialmente responsabile "se si limita a rispettare i requisiti minimi di legge, perché questo è ciò che farebbe qualsiasi buon cittadino"¹².

Esistono quindi degli obblighi sociali che dovrebbero essere assunti dall'impresa in aggiunta/ulteriori rispetto ai tradizionali requisiti di legge. La CSR va quindi intesa come la risposta delle imprese a questioni che vanno al di là degli usuali obiettivi economico-finanziari, organizzativi e legali; la responsabilità sociale consiste cioè "nell'obbligo dei manager e degli imprenditori di prendere decisioni che proteggano e migliorino il benessere della società, soddisfacendo al contempo gli interessi dell'impresa"¹³ facendo quindi emergere una prima connotazione legata all'integrazione degli obiettivi sociali con obiettivi economico-finanziari.

Inoltre, James Post ha offerto importanti contributi allo sviluppo del concetto di CSR¹⁴, analizzando la logica aziendale e i processi operativi attraverso i quali impegnarsi nell'attuazione di pratiche socialmente responsabili. Secondo Post, infatti, la gestione strategica dell'impresa dovrebbe agire come meccanismo di equilibrio, progettato per trovare soluzioni che si sforzino costantemente di bilanciare gli interessi di tutti gli *stakeholder* dell'azienda con soluzioni più innovative. A tal riguardo, Post è stato precursore nel fornire questa visione integrata di responsabilità sociale d'impresa, cioè strettamente connessa alla pianificazione e alla gestione strategica del *business*, e quindi perfettamente allineata con i principi della teoria degli *stakeholder* e la visione odierna di CSR.

Infine, nel 1979, Archie B. Carroll ha declinato la CSR in quattro sfaccettature che assumono una forma piramidale: responsabilità economica (che comprende gli obblighi di produrre beni e servizi che la società desidera e venderli con profitto), legale (consiste nel rispettare le leggi e i regolamenti in base ai quali l'impresa dovrebbe operare), etica (include ulteriori comportamenti non necessariamente codificati in leggi e regolamenti ma che sono attesi dalla società), discrezionale/ filantropiche (legata al contributo filantropico che l'impresa può apportare nella società), affermando che "la CSR comprende le aspettative economiche, legali, etiche e discrezionali (filantropiche) che la società matura nei confronti delle organizzazioni in un dato momento"¹⁵. La Tavola 1 rappresenta la piramide di Carroll.

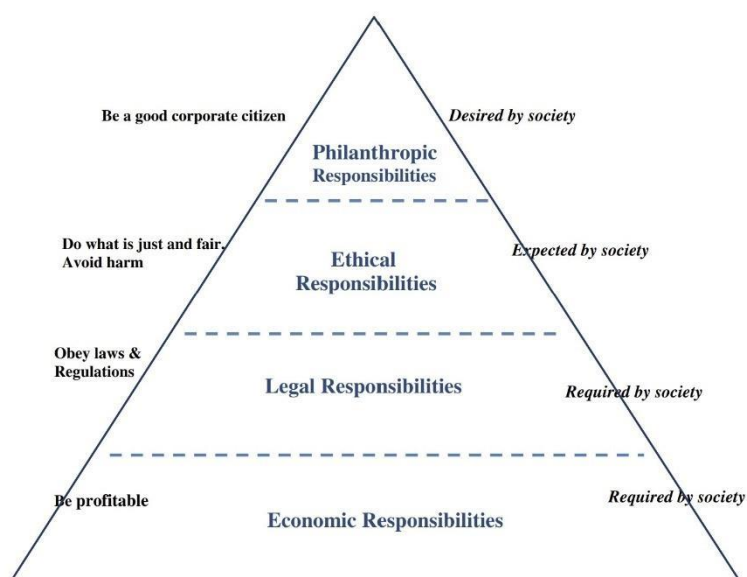
¹² Davis K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal* 16 (2), 312-322, p. 313.

¹³ Davis, K. (1975). Blomstrom. *Business and society: environment and responsibility* (3rd ed.). New York: McGraw-Hill Book Company.

¹⁴ Post, J. (1978). *Corporate Behavior And Social Change*. Reston, Va.: Reston Pub. Co.

¹⁵ Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, 4, 497-505. Carroll, A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.

Tavola 1 – La piramide della responsabilità sociale di Carroll.



Fonte: Carroll (2016). *Carroll's pyramid of CSR: taking another look*

Da qui molti accademici hanno tracciato i confini definitivi della CSR: alcune definizioni sostengono che un'azione deve essere puramente volontaria per essere considerata socialmente responsabile; altre sostengono che comprende anche la conformità legale; altre ancora sostengono che l'etica è una parte della CSR. Il concetto si è poi evoluto nel tempo, assumendo diverse connotazioni considerate interscambiabili: *corporate citizenship*, *corporate social responsiveness*, *corporate accountability*, *triple bottom line*. Ciascuna di queste configurazioni presenta peculiarità concettuali distinte, ma tutte condividono l'obiettivo comune di allargare gli obblighi delle imprese, non limitandosi ai soli obblighi finanziari.

Tuttavia, come argomenta Carroll nel 2016, all'epoca tutte le definizioni inclusero attività di filantropia, donazioni e/o sponsorizzazioni come parte della CSR e molti osservatori equiparano la CSR solo alla filantropia senza considerare le altre categorie di responsabilità¹⁶ e senza prendere in considerazione il fatto che l'impresa nel suo insieme è caratterizzata da processi operativi, di diversa scala, che portano a risultati e performance aziendali¹⁷.

A seguito della necessità di analizzare anche *performance* sociali e ambientali, si sono sviluppati diversi *framework* concettuali, tra cui l'approccio *triple bottom line* (TBL) introdotto da John Elkington, che rappresenta il quadro di riferimento più noto¹⁸. Questo

¹⁶ Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. *International journal of corporate social responsibility*, 1(1), 1-8.

¹⁷ Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business horizons*, 34(4), 39-48.

¹⁸ Nei primi anni '90 lo scrittore, sempre più preoccupato per l'inquinamento e le disuguaglianze sociali, ha introdotto il concetto della *triple bottom line* per spingere le imprese a valutare il loro andamento non solo in termini di profitto, ma anche di impatto ambientale e sociale. Concetto che fino al 2011 non era stato applicato subito su larga scala, quando poi l'UE ha adottato la Strategia dell'Unione europea per lo

framework si propone di analizzare l'impatto sociale, ambientale ed economico di un'azienda misurando le relative prestazioni sociali, ambientali e finanziarie per un periodo di tempo.

L'approccio TBL pone al centro dell'attenzione delle aziende non solo il valore economico che aggiungono, ma anche il valore ambientale e sociale che aggiungono ovvero distruggono. Lo stesso proponente del modello, 25 anni dopo la sua formalizzazione, solleva alcune critiche in merito ad una fuorviante comprensione del *framework*¹⁹. Infatti, l'approccio TBL è stato interpretato come uno strumento di *accounting*, anche se l'intento era quello di fornire una riflessione sul capitalismo liberale e sulla massimizzazione del profitto come obiettivo aziendale limitante perché non si considerano gli aspetti ambientali e sociali. In sintesi, l'approccio TBL avrebbe dovuto provocare una riflessione più profonda sul capitalismo.

La vasta gamma di *framework* e metodologie sviluppati per misurare gli impatti sociali, ambientali ed economici può aver fornito un alibi per l'inerzia, confrontando i progressi di queste iniziative sulla base del loro impatto e delle loro prestazioni nel mondo reale. Ciò si è verificato perché è stata abbracciata una visione distorta della CSR, considerandola uno strumento per migliorare le prestazioni aziendali con azioni di apparenza e di facciata.

Infatti, si sono avviate iniziative estranee alla strategia aziendale, come attività di beneficenza o programmi di pubbliche relazioni, che hanno accostato le questioni sociali e ambientali accanto alla normale attività d'impresa. La separazione fra strategie di *business* e politiche socio-ambientali confina tali pratiche ad azioni di *marketing* o di puro adattamento al proprio ambiente, in cerca di legittimazione. Tutto ciò viene spesso avviato per distogliere l'attenzione da *performance* finanziarie negative. Possiamo affermare con ferma convinzione, che la CSR ha fallito perché è stata una risposta del tutto inadeguata all'impatto che le multinazionali hanno in un mondo sempre più globalizzato ed è stata utilizzata per mascherare tale impatto.

Anche Wayne Visser argomenta che molto spesso le imprese hanno adottato un approccio periferico, oppure un approccio incrementale ma residuale, o ancora, un approccio strumentale nell'implementazione delle pratiche di CSR, cioè esclusivamente finalizzato ad incrementare le *performance* finanziarie²⁰.

L'approccio periferico è rimasto in gran parte confinato alle pubbliche relazioni incentrate sui temi sociali ma separate dalle attività del *core business* per soddisfare le aspettative esterne. Le imprese che lo hanno adottato hanno esternalizzato la CSR con azioni di beneficenza o altre forme di filantropia che hanno permesso loro di ottenere la legittimità esterna, pur mantenendo un focus interno sui processi di *core business* e sulle *performance* finanziarie. Tali attività sono generalmente guidate da incentivi esterni e pressioni specifiche delle parti interessate, ma prive di coerenza interna non portando, di conseguenza, a un impatto positivo né sui risultati economici, né su quelli sociali.

sviluppo sostenibile, per diventare poi nel 2015 un vero e proprio piano d'azione a lungo termine con la proposta dell'Agenda 2030.

¹⁹ Elkington J. (2018). 25 years ago I coined the phrase "triple bottom line." Here's why it's time to rethink it. Harvard business review, 25, 2-5.

²⁰ Visser W. (2011). The age of responsibility: CSR 2.0 and the new DNA of business. John Wiley & Sons.

L'approccio incrementale, invece, ha comportato l'adozione di un modello di gestione orientato alla qualità, che tuttavia non è stato sufficiente a rispondere alla portata e all'urgenza dei problemi della CSR c.d. "antieconomica". Infatti, argomenta Wayne Visser, *"la CSR non ha sempre un senso economico, poiché i mercati a breve termine premiano ancora le aziende che esternalizzano i propri costi alla società per raggiungere l'efficienza operativa, la riduzione del rischio e la massimizzazione del profitto a discapito della fidelizzazione dei talenti, della protezione delle risorse, delle materie prime e della creazione di nuovi mercati, prodotti e servizi"*²¹

Wayne Visser sottolinea che la maggior parte delle aziende non ha agito concretamente in ottica di sviluppo sostenibile, anzi, il più delle volte hanno pensato *"che non ci fossero problemi, che il problema non fosse loro, che fosse un problema da cui trarre vantaggio, o ancora, che fosse solo un problema minore"*²².

Anche Edward R. Freeman *et al.* hanno contribuito a raffinare il concetto di CSR identificando almeno due linee di pensiero distinte che sembrano coesistere in parallelo, sia nella ricerca accademica, sia nelle realtà aziendali: la CSR residuale e la CSR integrata²³ di cui si riportano le caratteristiche distintive nella Tavola 2²⁴.

²¹ Ibidem

²² Visser W. (2011). *The age of responsibility: CSR 2.0 and the new DNA of business*. John Wiley & Sons.

²³ Freeman R. E., Harrison J. S., Wicks A. C., Parmar B. L., De Colle S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*, Cambridge University Press.

²⁴ Fonte: Freeman R. R., Harrison J. S., Wicks A C., Parmar B. L., de Colle S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*, Cambridge University Press

Tavola 2 – Differenze tra CSR Residuale e CSR Integrata

Caratteristiche	CSR Residuale	CSR Integrata
Definizione	La CSR viene definita come «restituzione alla società (una volta che i profitti sono conseguiti)	La CSR viene definita come «l'integrazione di economici, etici, sociali e ambientali criteri nel processo decisionale.
Modello di business	Il modello di business si basa sulla massimizzazione del profitto e, in via residuale, soddisfa la società	Il modello di business si basa sulla costruzione e il mantenimento di partnerships con gli stakeholders.
Target	Azionisti, e poi, in via residuale, la comunità	Focus sugli tutti gli stakeholders.
Focus economico	Il focus economico è quello di redistribuire il profitto dopo la sua massimizzazione	Il focus economico è quello di creare valore per tutti gli stakeholders.
Processo di CSR	Il processo di CSR si basa su comunicazione e pubbliche relazioni	Il processo di CSR si basa sul coinvolgimento degli stakeholders
Attività di CSR	L'attività di CSR si basa esclusivamente su progetti di filantropia e sponsorizzazioni	L'attività di CSR si basa sull'integrazione tra informazioni non-finanziarie e finanziarie nella reportistica.

Fonte: Freeman et al. (2010)

Di rilievo la significativa svolta avvenuta nel corso degli ultimi anni, caratterizzata da una maggiore consapevolezza in termini di importanza dei temi ambientali, sociali e di *governance*. Ad esempio, i fenomeni atmosferici sempre più estremi ed intensi per effetto del cambiamento climatico, la recente pandemia COVID-19, la crescente attenzione al tema dei diritti umani e al benessere dei lavoratori che sono un *driver* essenziale per il raggiungimento di qualunque obiettivo aziendale, hanno aumentato l'attenzione e la sensibilità ai temi della sostenibilità aziendale. I consumatori e la società civile sono sempre più interessati alla responsabilità ambientale e sociale delle imprese così come gli investitori non si limitano più a guardare esclusivamente i risultati finanziari ma anche gli investimenti socialmente responsabili.

Si sta consolidando dunque la necessità di limitare gli impatti che l'uomo ha generato sull'ambiente e sulla società che sono alla base dei danni che oggi l'uomo stesso sta subendo²⁵. Pertanto, le sfide attuali legate al cambiamento climatico e alle

²⁵ Cantino V., Devalle A., Fiandrino S. (2023) L'informativa sulla sostenibilità. In: "Il Bilancio ESG (Environmental, Social e Governance)". A cura di CISI M. E DEVALLE A. Eutekne Formazione, pp. 15-35.

disuguaglianze globali richiedono alle imprese un'ulteriore accelerazione, che superi la logica di una responsabilità sociale affiancata all'ordinaria attività d'impresa a favore di modelli di *business* che considerino la sostenibilità aziendale nella *governance*, nella pianificazione strategica, nella gestione e rendicontazione con appropriati strumenti di *accountability*.

In tale contesto anche la comunicazione economico-finanziaria non si è dimostrata sufficiente ad esaurire le necessità informative degli utilizzatori dei bilanci e i "terzi" che stanno prestando sempre più attenzione agli aspetti ESG e alla connessa informativa. Si tratta di informazioni non più legate solo ai "classici" parametri di *performance* quali EBITDA, Gearing (PFN/PN), ecc. ma riguardanti anche i temi della sostenibilità come, ad esempio, l'impatto che la società ha nei confronti dell'ambiente circostante.

Questo percorso passa indispensabilmente dallo sviluppo di una cultura manageriale condivisa e orientata ai principi della sostenibilità aziendale che traduca questi principi in modelli gestionali e organizzativi nonché in procedure strutturate di rilevazione e rendicontazione che rappresentano la premessa indispensabile per dare valore alla nuova visione di impresa sostenibile.

Come sottolinea Maraghini, la dimensione economico-finanziaria, quella sociale e quella ambientale non devono essere concepite come un gioco a somma zero, in cui un'iniziativa danneggia le altre, mostrandosi come realtà inconciliabili e dicotomiche²⁶.

È fondamentale considerare una nuova prospettiva che si focalizza sulla creazione di valore *ex ante* grazie all'avvio di collaborazioni con i propri *stakeholder*, con i quali si crea valore integrando la sostenibilità nel *core business* aziendale. L'integrazione degli aspetti economico-finanziari, sociali, ambientali ed etici nella strategia aziendale comporta il sorgere di tensioni che devono essere opportunamente identificate e gestite per un appropriato allineamento di obiettivi e risultati in ottica di sviluppo sostenibile.

La Tavola 3 evidenzia l'evoluzione concettuale che ha caratterizzato il passaggio dalla *Corporate Social Responsibility*, caratterizzata principalmente da azioni filantropiche accanto all'ordinaria attività d'impresa, ad una visione che integra la sostenibilità aziendale nella strategia di *business* e nei processi operativi aziendali.

²⁶ Maraghini M.P. (2021). Sostenibilità e governo aziendale. Parola d'ordine: integrazione! In "Agenda 2030: un viaggio attraverso gli Obiettivi di sviluppo sostenibile". A cura di Riccaboni A., Giovannini E. Roma: ASviS e Santa Chiara Lab. pp. 248-258.

Tavola 3 – Dalla CSR all'integrazione dei fattori ESG



Fonte: Future-Fit Foundation, citato in *Integrated Thinking & Strategy State of play report* (2019).

L'evoluzione pone in luce il passaggio dalle logiche basate esclusivamente su mere transazioni economiche orientate alla massimizzazione del valore economico per gli *shareholder* ad un orientamento fondato sulla costruzione di relazioni durevoli con gli *stakeholder* in ottica di co-creazione di valore economico, sociale, culturale, ambientale²⁷. A conferma di ciò, il nuovo "Statement on the Purpose of a Corporation" firmato da 181 CEO delle più grandi *corporation* americane aderenti al *Business Roundtable* presenta una rivoluzione culturale legata al modo di pensare e di vedere lo scopo dell'impresa: dalla supremazia della massimizzazione del ritorno economico-finanziario esclusivamente per gli azionisti, al riconoscimento della necessità di creare valore per diversi *stakeholder*²⁸. L'impresa esiste in funzione della sua capacità di

²⁷ Civera, C., & Freeman, R. E. (2019). Stakeholder relationships and responsibilities: A new perspective. *Symphonya. Emerging Issues in Management*, (1), 40-58. In altri termini si assiste al passaggio dalla *shareholder theory*, promossa da Milton Friedman secondo cui l'unica responsabilità dell'impresa è quella di incrementare i propri profitti con lo scopo di ridistribuirli a beneficio degli azionisti (in tal senso degno di nota è la sentenza del 1916 della Corte Superiore del Michigan che vide contrapposto Henry Ford e i fratelli Dodge, la quale sentenze come l'impresa sia un'organizzazione istituita con il solo scopo di realizzare profitti per gli azionisti e che qualsiasi decisione intrapresa dalla proprietà deve seguire tale principio "A business corporation is organized and carried on primarily for the profit of the stockholders. The powers of the directors are to be employed for that end. The discretion of directors is to be exercised in the choice of means to attain that end, and does not extend to a change in the end itself, to the reduction of profits, or to the non-distribution of profits among stockholders in order to devote them to other purposes"), alla *stakeholder theory* elaborata da Edward Freeman secondo cui "gli stakeholder primari, ovvero gli stakeholder in senso stretto, sono tutti quegli individui e gruppi ben identificabili da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza: azionisti, dipendenti, clienti, fornitori e agenzie governative chiave. In senso più ampio, tuttavia, stakeholder è ogni individuo ben identificabile che può influenzare o essere influenzato dall'attività dell'organizzazione in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi. In questo più ampio significato, gruppi di interesse pubblico, movimenti di protesta, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e la stampa, sono tutti da considerare stakeholder". Gruppi e individui non rappresentano solamente dei "vincoli" ma partecipano al processo di formazione degli obiettivi dell'impresa medesima. Inoltre, in una formulazione del 1995, Max B.E. Clarkson ha esteso il concetto di *stakeholder* anche ai portatori di interessi potenziali come, ad esempio, le generazioni future: "gli stakeholder sono persone o gruppi che hanno pretese, titoli di proprietà, diritti, o interessi, relativi a un'impresa e alle sue attività, passate, presenti e future".

²⁸ Signori S. (2020). Il Business Roundtable Statement on the Purpose of a Corporation: una rivoluzione culturale? *Impresa Progetto - Electronic Journal of Management*, n.3.

soddisfare bisogni economici e di fornire soluzioni ai problemi economici, sociali e ambientali creando valore *per e con gli stakeholder*. In altri termini, l'impresa non esiste in funzione del profitto "*che, pur necessario alla sua continuità, non è che una delle manifestazioni del successo nel perseguire il purpose*"²⁹.

La logica integrata della responsabilità d'impresa enunciata nella *stakeholder theory* fa riferimento alla riconfigurazione dei modelli di *business* considerando i fattori ESG interconnessi al *core business* anziché addizionali ad esso. In particolare, si richiede un'impostazione trasversale e sistemica a livello direzionale, gestionale ed operativo con perimetri di *accountability* basati sul dialogo e sul coinvolgimento degli *stakeholder*³⁰.

È fondamentale riconoscere la difficoltà ad avviare questo cambio di paradigma intimamente connesso alla cultura aziendale da parte di aziende, soprattutto di quelle medio-piccole. Pertanto, nella prossima sezione vengono descritte le sfide attuali e i benefici attesi per le aziende che integrano le pratiche di sostenibilità nella pianificazione strategica, nella gestione operativa e nella misurazione delle *performance*.

1.4 Le sfide attuali e i benefici attesi legati all'integrazione della sostenibilità aziendale

L'integrazione strategica della sostenibilità nell'attività d'impresa è un processo di cambiamento che include/coinvolge la sostenibilità nella attività quotidiana di impresa, nelle politiche intraprese, ma anche nel suo processo decisionale ed operativo, nonché nella cultura organizzativa.

È doveroso riconoscere che, in linea generale, l'approccio delle PMI alla sostenibilità sia meno strutturato e formalizzato rispetto a quello delle imprese più grandi che adottano strategie più informali. La ricerca sviluppata da Sustainability Lab di SDA Bocconi evidenzia che solo il 13% delle PMI europee dichiara di aver intrapreso strategie di sostenibilità, il 21% afferma di avere intenzione di avviare questa transizione e il 40% sostiene di cambiare in futuro³¹.

La ricerca evidenzia la presenza di alcune sfide che possono ostacolare o rallentare la transizione sostenibile delle PMI e che sono legate a fattori istituzionali, organizzativi e individuali quali: la mancanza di competenze interne, la mancanza di risorse finanziarie, i limiti legati a fattori burocratici, la possibile carenza della domanda dei consumatori e la (generale) mancanza di strumenti dedicati alle PMI.

Manager e imprenditori si possono trovare di fronte vincoli finanziari, dovendo decidere se, in quale modalità e per quanto tempo, intraprendere una o più iniziative di sostenibilità. Inoltre, considerando la varietà di iniziative di sostenibilità, i *manager* devono valutare la crescente gamma di scelte a disposizione. Si deve pertanto mediare tra obiettivi di sostenibilità e obiettivi di redditività dove nell'ambito dei primi, è fondamentale prendere in considerazione le relazioni con clienti e fornitori, il rapporto

²⁹ Ferrando P.M. (2022). Il purpose, ovvero: Quale impresa per uno sviluppo sostenibile ed inclusivo? *Impresa Progetto – Electronic Journal of Management*, n. 1, p. 7.

³⁰ Fiandrino S. (2023). La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale. Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali. Giappichelli Editore.

³¹ Per approfondimenti, si veda: <https://www.sdabocconi.it/it/sda-bocconi-insight/cantieri-di-ricerca/sostenibilita/il-valore-della-sostenibilita-per-le-pmi>.

con gli istituti di credito, il settore di appartenenza e la relativa *supply chain*, nonché i riferimenti normativi. Si tratta di un cambiamento culturale, fondamentale da comprendere e sotteso a un quadro normativo sicuramente complesso.

Dovendo la sostenibilità guidare l'operato aziendale, è indubbiamente necessario rafforzare la *mission* agendo, da un lato sulla capacità di misurazione e di analisi di impatto e dall'altro migliorando la trasparenza nel processo di *reporting*. In tal modo sarà possibile comprendere il proprio contributo in termini di reale impatto, considerando le questioni di sostenibilità *ex ante*, nella pianificazione e gestione aziendale, e nel *reporting ex post*. A riguardo, Chiara Mio suggerisce un'impostazione aziendale basata sui seguenti pilastri: orientamento valoriale di lungo termine, concezione dell'azienda come soggetto responsabile (anche culturalmente) e su cui confluiscono molti *stakeholder*, strategia aziendale improntata alla sostenibilità e conseguente *business model*, *governance* adeguata a cogliere gli stimoli esterni e le spinte al cambiamento, struttura organizzativa e meccanismi operativi 'plastici', atti ad anticipare o accogliere le sollecitazioni esterne, cultura aziendale aperta, forte sui valori di base e disponibile al confronto, obiettivi di breve, medio-lungo termine improntati sui fattori ESG³².

Le imprese e i partecipanti ai mercati finanziari sono invitati a non adottare un comportamento di mera *compliance*, suggerendo un posizionamento sul mercato coerente e strategico per il raggiungimento di un vantaggio sostanziale rispetto al '*business as usual*'. Le informazioni e i dati inseriti in ottica di trasparenza devono essere utili per capire l'impatto reale su questioni ambientali e sociali e promuovere l'adozione di strategie di investimento efficaci, che apportino un risultato concreto alla transizione ecologica nell'economia reale.

³² Mio, C. (2021). L'azienda sostenibile, Editori Laterza.

Capitolo 2

L'evoluzione del quadro normativo sovranazionale e nazionale in materia di sostenibilità

Fiandrino S., Raschillà R.

2.1 Introduzione

L'obiettivo del presente capitolo è quello di tracciare l'evoluzione normativa in materia di sostenibilità al fine di fornire un quadro sinottico utile ad imprese e professionisti per comprendere tale sviluppo.

A livello globale, l'evoluzione del quadro normativo e regolamentare sovranazionale e nazionale in materia di sostenibilità riflette la crescente attenzione verso la necessità di adottare politiche ambientali, sociali e di governance (ESG - *Environmental, Social and Governance*) per affrontare la crisi climatica, promuovere lo sviluppo sostenibile e favorire la trasformazione digitale. Ciò ha portato all'elaborazione di diverse politiche e regolamenti al fine di contribuire allo sviluppo sostenibile con una conseguente e progressiva evoluzione del quadro normativo e regolamentare. A tal riguardo, le istituzioni sovranazionali e nazionali rivestono un ruolo propulsivo per l'attuazione di questo (necessario) cambiamento.

A livello sovranazionale, una delle principali iniziative è stata l'adozione dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite nel 2015 in cui sono definiti 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs) interconnessi, finalizzati ad affrontare i problemi globali più urgenti, tra cui la lotta al cambiamento climatico, la protezione della biodiversità, la diminuzione delle disuguaglianze sociali e la transizione digitale. Da qui, l'Unione europea e i governi nazionali hanno adottato politiche e misure per contribuire al loro raggiungimento. Altra iniziativa è stata l'adozione nel 2019 del Green Deal europeo da parte dell'Unione europea avente l'obiettivo di rendere l'Europa il primo continente al mondo a raggiungere la neutralità climatica entro il 2050 e nel 2021 l'Unione europea ha presentato la prima legge climatica che prevede l'obiettivo di ridurre le emissioni di gas a effetto serra dell'UE del 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990, e di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050. A livello nazionale, si sono recepite e adottate una serie di politiche per promuovere la sostenibilità, tra cui la Strategia Nazionale per lo Sviluppo Sostenibile, nonché si sono recepite diverse direttive emanate a livello comunitario in ambito di sostenibilità.

A seguito di questi sviluppi normativi, risulta dunque necessario analizzare il quadro regolamentare in materia di sostenibilità per delineare un quadro sinottico utile ad imprese e professionisti, specialisti ed operatori di settore chiamati ad agire proattivamente in favore di uno sviluppo che sappia coniugare sostenibilità e innovazione. Il capitolo è dunque strutturato come segue:

- la Sezione 2.2. analizza i primi sviluppi internazionali segnati dalla Conferenza di Stoccolma, a cui è seguito il Vertice della Terra di Rio de Janeiro, la Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici a New York, la Conferenza COP3, la Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) ed il riscaldamento globale, il Vertice del Millennio, il Vertice Mondiale sullo Sviluppo sostenibile, la strategia di Lisbona, la Conferenza Rio+20, fino ad arrivare, nel 2015, agli SDGs. L'Agenda 2030 costituisce l'attuale *framework* internazionale per lo sviluppo sostenibile, che auspicabilmente dovrebbe essere raggiunto nel 2030 grazie alla collaborazione di tutti gli attori del sistema economico: imprese, istituzioni, organizzazioni non-governative e l'intera comunità.
- la Sezione 2.3. delinea il quadro normativo europeo analizzando il *Green Deal*, l'*Action Plan* della finanza sostenibile, la *Sustainable Finance Disclosure Regulation*, la Tassonomia, la revisione della Direttiva 2014/95/UE per quanto riguarda la divulgazione, da parte delle imprese, di informazioni pertinenti, comparabili e affidabili sulla sostenibilità che si è tradotta nella *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) – Direttiva UE 2022/2464 – del 14 dicembre 2022, e la Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (CSDDD) approvata il 1° giugno dal Parlamento Europeo.
- la Sezione 2.4. analizza la normativa nazionale analizzando i principali interventi normativi: dalla ratifica del Protocollo di Kyoto, la legge sulle società benefit, il D.Lgs. 254/2016, agli interventi in materia di *governance* e *greenwashing*, nonché le recenti spinte normative del PNRR e le modifiche alla Costituzione.

2.2 Il quadro normativo internazionale

2.2.1 Dalle prime Conferenze delle Nazioni Unite agli Obiettivi del Millennio (MDGs)

Nel 1987 la Commissione mondiale sull'ambiente e lo sviluppo (*World Commission on Environment and Development*, WCED) delle Nazioni Unite ha presentato il rapporto '*Our common future*', chiamato anche 'Rapporto Brundtland', dal cognome di Gro Harlem Brundtland, che ha presieduto la Commissione e che ha commissionato il rapporto³³. Si perfeziona un'agenda globale orientata allo sviluppo sostenibile che viene definito "*quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri*".

Nel 1992, il concetto di sviluppo sostenibile si consolida durante la prima Conferenza delle Nazioni Unite sull'Ambiente e lo Sviluppo (UNCED), chiamata anche 'Vertice della Terra di Rio de Janeiro'. In questa occasione, i rappresentanti dei 172 Paesi hanno sottoscritto la Dichiarazione di Rio su Ambiente e Sviluppo e la Dichiarazione dei principi per la gestione sostenibile delle foreste. In particolare, nella Dichiarazione di Rio, chiamata anche 'Agenda 21' vengono enunciati 27 principi in cui gli esseri umani sono

³³ BRUNDTLAND H. G. (1987). *Our common future. Report of the World Commission on Environment and Development*.

al centro delle criticità legate allo sviluppo sostenibile, tra cui l'eliminazione della povertà, la promozione di un sistema economico internazionale, la protezione ambientale, il ripudiare la guerra. L'Agenda 21 è il piano d'azione legato ad un processo condiviso fondato sulla conservazione e la gestione delle risorse nonché sul rafforzamento del ruolo delle forze sociali; infine, la Dichiarazione dei principi per la gestione sostenibile delle foreste sancisce i principi per la gestione, la conservazione e l'utilizzo sostenibile delle foreste.

Sempre nel 1992, a New York, la Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici rappresenta un fondamentale incontro preparatorio, che getta le basi per lo sviluppo del Protocollo di Kyoto. L'obiettivo della Convenzione è quello di: *“stabilizzare, in conformità delle pertinenti disposizioni della Convenzione, le concentrazioni di gas ad effetto serra nell'atmosfera a un livello tale che sia esclusa qualsiasi pericolosa interferenza delle attività umane sul sistema climatico”*³⁴. Le attività umane, le cui emissioni di gas ad effetto serra sono dovute in gran parte ai Paesi sviluppati, hanno aumentato le concentrazioni atmosferiche di gas ad effetto serra, e ciò provoca un ulteriore riscaldamento della superficie della Terra e dell'atmosfera.

Dopo un lungo iter preparatorio, nel 1997, durante la Conferenza COP3, Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) ed il riscaldamento globale, più di 160 Paesi sottoscrivono il Protocollo di Kyoto, un accordo internazionale nel quale i Paesi industrializzati si impegnano a ridurre per il periodo 2008 – 2012 il totale delle emissioni dei gas ad effetto serra almeno del 5% rispetto ai propri livelli di emissione del 1990.

Nel 2000 a New York 189 Capi di Stato e di Governo si riuniscono nel 'Vertice del Millennio', convocato dalle Nazioni Unite, in cui si adotta la Dichiarazione del Millennio e i *Millennium Development Goals* (MDGs) con l'obiettivo comune di ridurre la povertà entro il 2015. La Dichiarazione del Millennio rappresenta una grande conquista per la cooperazione internazionale³⁵ e trova le sue radici nella Conferenza di Stoccolma sull'Ambiente Umano. Gli otto Obiettivi affermati nella Dichiarazione del Millennio sono:

- 1) Eliminare la povertà estrema e la fame – Target: dimezzare, entro il 2015, la percentuale di persone che vivono con meno di un dollaro al giorno e di persone che soffrono la fame.
- 2) Assicurare l'istruzione primaria universale – Target: assicurare, entro il 2015, che tutti i bambini del mondo siano in grado di completare il primo ciclo di istruzione.
- 3) Promuovere l'uguaglianza di genere e l'autonomia delle donne – Target: eliminare le disuguaglianze di genere nell'istruzione primaria e secondaria, preferibilmente entro il 2005 e a tutti i livelli di istruzione entro il 2015.
- 4) Ridurre la mortalità infantile – Target: ridurre di due terzi, entro il 2015, il tasso di mortalità infantile per i bambini di età compresa tra 0 e 5 anni.
- 5) Migliorare la salute materna – Target: ridurre di tre quarti, entro il 2015, il tasso di mortalità materna.

³⁴ UNCED, United Nations Conference on Environment and Development (1992). *Convenzione Quadro sui Cambiamenti Climatici*.

³⁵ NAZIONI UNITE (2000). *Dichiarazione del Millennio*.

- 6) Combattere l'HIV/AIDS, la malaria e altre malattie – Target: arrestare, entro il 2015, ed invertire la tendenza alla diffusione dell'HIV/AIDS, della malaria e di altre malattie.
- 7) Assicurare la sostenibilità ambientale – Target: integrare i principi di sviluppo sostenibile nelle politiche e nei programmi dei Paesi, ridurre la perdita di biodiversità, dimezzare il numero di persone che non hanno accesso all'acqua potabile e ai servizi igienici.
- 8) Sviluppare un partenariato globale per lo sviluppo sostenibile – Target: attuare interventi di cooperazione allo sviluppo, sviluppare un commercio internazionale che risponda ai bisogni dei Paesi più poveri, agire per la riduzione e cancellazione del debito dei Paesi più poveri, garantire un accesso sostenibile ai farmaci essenziali e favorire il trasferimento di tecnologie.

2.2.2 Dagli Obiettivi del Millennio (MDGs) agli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs) e l'Accordo di Parigi

Gli MDGs sono stati rivoluzionari perché hanno proposto un linguaggio comune per raggiungere lo sviluppo sostenibile attraverso una globale mobilità, il cui focus è quello di costruire un mondo dove la sostenibilità ambientale, l'inclusione sociale e lo sviluppo economico siano ugualmente valutati e considerati.

I principali limiti riscontrati hanno riguardato la distribuzione non uniforme dei miglioramenti ottenuti: da un lato si sono lasciate in sofferenza alcune regioni africane, soprattutto quelle subsahariane, o più in generale quelle senza sbocco sul mare, e dall'altro non si è riusciti ad impedire che le disuguaglianze crescessero tra i differenti sistemi economici e all'interno degli stessi³⁶. Quindi, anche se il loro raggiungimento entro il 2015 è mancato, si deve sottolineare la progressiva e crescente consapevolezza nel delineare le aree di intervento in direzione dello sviluppo sostenibile.

Nel 2002, a Johannesburg, le Nazioni Unite hanno organizzato il Vertice Mondiale sullo Sviluppo Sostenibile (WSSD) in cui è stata adottata la Dichiarazione sullo Sviluppo Sostenibile, che enuncia i pilastri della sostenibilità ambientale (tutela dell'ambiente), economica (crescita produttiva delle risorse), sociale (difesa dei diritti umani, sradicamento della povertà, attenzione ai Paesi in via di sviluppo e tutela della salute). Attraverso la Dichiarazione sullo Sviluppo Sostenibile e il Piano di Implementazione in cui si calano gli obiettivi suddivisi per tematiche (energia, acqua, sostanze nocive, biodiversità, aiuti ai Paesi poveri), venne riaffermato l'impegno globale alla lotta alla povertà e alla tutela ambientale.

Dobbiamo attendere fino al 2012, quando la conferenza di Rio+20 chiamata anche 'Conferenza delle Nazioni Unite sullo sviluppo sostenibile' ha deciso di rinnovare gli impegni dei MDGs presi nel 2000, il cui orizzonte temporale terminava nel 2015. In questa occasione gli Stati Membri hanno approvato il documento '*The Future We Want*', che avrebbe costituito il quadro di riferimento di numerosi processi internazionali e

³⁶ BRUGNOLI, A., GARRONE, P., VITTADINI, G. (2019). *Sussidiarietà e... PMI per lo sviluppo sostenibile*. Rapporto sulla sussidiarietà 2018/2019, p.14.

nazionali su temi considerati cruciali per il futuro del Pianeta³⁷. Tra questi, il processo di definizione di nuovi obiettivi globali per lo Sviluppo Sostenibile e l'istituzione di un *High Level Political Forum* (HLPF2), incaricato di monitorare l'attuazione degli impegni globali in tema di sviluppo sostenibile, di fornire *leadership* politica e di promuovere la collaborazione tra politica e scienza. Si avviò pertanto un dibattito sulla predisposizione degli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDGs) che si sarebbe concretizzato tre anni più tardi, a New York, con la decisione unanime dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite di adottare l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile.

L'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile è un programma d'azione per le persone, il Pianeta e la prosperità sottoscritto il 25 settembre 2015 dai governi dei 193 Paesi membri delle Nazioni Unite, e approvata dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite. Il documento contenente l'Agenda 2030 prende il nome di '*Transforming Our World*' e pone l'attenzione sui tre pilastri dello sviluppo sostenibile: crescita economica, inclusione sociale e tutela dell'ambiente³⁸. Per perseguire lo sviluppo sostenibile si deve porre attenzione alla salvaguardia dell'ambiente, rispettandone le funzioni di fruitore di risorse.

L'Agenda 2030 ha l'obiettivo di dare attuazione alle sfide legate allo sviluppo sostenibile a cui da troppo tempo si poneva attenzione (Conferenze ONU Stoccolma 1972, Rio de Janeiro 1992 e Johannesburg 2002), con specifici *target*. L'Agenda è costituita da 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile – *Sustainable Development Goals*, SDGs – a cui sono stati associati 169 *target* – o traguardi – da raggiungere entro il 2030 integrando la sfera ambientale, economica, e sociale. Il programma rappresenta una base comune orientata al perseguimento dello sviluppo sostenibile e, come evidenziato nell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, gli SDG hanno lo scopo di “*stimolare azioni nei prossimi 15 anni in aree di importanza critica per l'umanità e il Pianeta*” e di “*prendere misure audaci e trasformative che sono urgentemente necessarie per spostare il mondo verso un percorso sostenibile e resiliente*”³⁹. Il *framework* SDG include cinque principi per guidare le azioni degli agenti: persone, pianeta, prosperità, pace e *partnership*.

La Tavola 4 riporta i 17 SDGs raggruppati per le macro-categorie del trinomio economia-società-ambiente. Seguendo questa classificazione, l'ambiente naturale, comunemente noto come 'biosfera', è alla base del funzionamento della società, che a sua volta rappresenta una condizione determinante per l'equilibrata funzionalità dell'economia odierna.

³⁷ NAZIONI UNITE (2012). *Rio+ 20: The United Nations Conference on Sustainable Development*, June 2012. Washington, DC: Library of Congress, Congressional Research Service.

³⁸ NAZIONI UNITE (2015). *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*, United Nations, New York.

³⁹ Nazioni Unite (2015). *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development.*, p. 9.

Tavola 4 – I 17 Obiettivi per lo sviluppo sostenibile



Fonte: Agenda 2030.

Gli SDGs possono essere suddivisi nelle seguenti tematiche: economia, società, ambiente.

All'interno della sfera 'economia', sono compresi:

- SDG 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica. Si propone di incentivare una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, un lavoro dignitoso e un'occupazione piena e produttiva;
- SDG 9 – Imprese, innovazione e infrastrutture. Si propone di costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed un'industrializzazione equa, responsabile e sostenibile;
- SDG 10 – Ridurre le disuguaglianze. Si propone di ridurre l'ineguaglianza all'interno di e fra le Nazioni;
- SDG 12 - Consumo e produzione responsabile. Si propone di garantire modelli sostenibili di produzione e di consumo.

All'interno della sfera 'società', sono compresi:

- SDG 1 – Sconfiggere la povertà. Si propone di porre fine ad ogni forma di povertà nel mondo;
- SDG 2 – Sconfiggere la fame. Si propone di porre fine alla fame, raggiungere la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un'agricoltura sostenibile;
- SDG 3 – Salute e benessere. Si propone di assicurare la salute e il benessere per tutti e tutte le età;

- SDG 4 – Istruzione di qualità. Si propone di fornire un’educazione di qualità equa e inclusiva, promuovere opportunità di apprendimento permanente per tutti;
- SDG 5 – Parità di genere. Si propone di raggiungere l’uguaglianza di genere e l’emancipazione di tutte le donne e le ragazze;
- SDG 7 – Energia pulita e accessibile. Si propone di assicurare a tutti l’accesso a sistemi di energia economici, affidabili, sostenibili e moderni;
- SDG 11 – Città e comunità sostenibili. Si propone di rendere le città e gli insediamenti umani inclusivi, sicuri, duraturi e sostenibili;
- SDG 16 – Pace, giustizia e istituzioni solide. Si propone di promuovere società pacifiche e più inclusive, offrire l’accesso alla giustizia per tutti e creare organismi efficienti, responsabili e inclusivi a tutti i livelli.

All’interno della sfera ‘ambiente’, sono compresi:

- SDG 6 – Acqua pulita e servizi igienico-sanitari. Si propone di garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile dell’acqua e delle strutture igienico-sanitarie;
- SDG 13 – Lotta al cambiamento climatico. Si propone di adottare misure urgenti per combattere il cambiamento climatico e le sue conseguenze;
- SDG 14 – Vita sott’acqua. Si propone di conservare e utilizzare in modo durevole gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile;
- SDG 15 – Vita sulla terra. Si propone di proteggere, ripristinare e favorire un uso sostenibile dell’ecosistema terrestre, contrastare la desertificazione, arrestare il degrado del terreno, fermare la perdita di diversità biologica.

Infine, al vertice, come anello di congiunzione tra tutti i 17 SDGs troviamo:

- SDG 17 – Partnership per gli obiettivi. Si propone di rafforzare i mezzi di attuazione e rinnovare il partenariato mondiale per lo sviluppo sostenibile.

Il raggiungimento degli SDGs richiede una serie di cambiamenti e trasformazioni realizzabili solo attraverso una visione olistica e un approccio multidisciplinare. L’Agenda 2030 delle Nazioni Unite sottolinea l’importanza di comprendere le “*interconnessioni profonde e molti elementi trasversali attraverso i nuovi obiettivi e traguardi*”⁴⁰ e di “*rafforzare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile [...] per sostenere il raggiungimento degli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile in tutti i Paesi*”⁴¹.

Nello stesso anno, a conclusione della 21° sessione della Conferenza delle Parti (COP21) della Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (UNFCCC) e della 11° sessione della riunione delle Parti al Protocollo di Kyoto (CMP 11), venne sottoscritto l’Accordo di Parigi, adottato per un obiettivo comune con orizzonte temporale a lungo termine volto a mantenere l’aumento della temperatura media globale al di sotto di 2°C in più rispetto ai livelli preindustriali, e di proseguire gli sforzi per limitarlo a 1,5°C. Con l’accordo di Parigi si cerca di raggiungere rapide riduzioni con le migliori conoscenze scientifiche disponibili, in modo da garantire un equilibrio tra emissioni e assorbimenti nella seconda metà del secolo, riconoscendo che per i Paesi in via di sviluppo occorrerà più tempo. Sottoscrivendo l’Accordo di Parigi, l’UE si è impegnata a raggiungere tre obiettivi entro il 2030:

⁴⁰ NAZIONI UNITE (2015). *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development.*, p. 9.

⁴¹ IBIDEM, p. 32.

1. ridurre di almeno il 40% le emissioni di gas a effetto serra rispetto ai livelli del 1990;
2. portare la quota di consumo energetico soddisfatto da fonti rinnovabili almeno al 32%;
3. migliorare l'efficienza energetica di almeno il 32,5%.

Sia l'Accordo di Parigi sia l'Agenda 2030 segnano una svolta epocale in tutte le politiche, strategie ed iniziative dell'UE, in quanto vengono intese come principi guida.

Gli accordi internazionali sono poi proseguiti attraverso le successive Conferenze delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici (COP). In particolare, durante la COP 27 (tenutasi lo scorso 2022), è stato siglato il Sharm el-Sheikh Implementation Plan: un documento in cui si dichiara l'adozione del fondo Loss & Damage (Perdite e Danni) che apre nuovi orizzonti per una cooperazione multilaterale, e si prevede la riforma del sistema finanziario delle banche di sviluppo multilaterali. Infatti, Banca Mondiale, Fondo Monetario Internazionale e le banche regionali come Asian Development Bank e African Development Bank, non hanno un chiaro mandato per erogare credito agevolato a progetti finalizzati alla riduzione delle emissioni CO₂ e alla protezione della biodiversità. In questa conferenza non sono stati fissati nuovi obiettivi di riduzione delle emissioni come è avvenuto durante la COP26 di Glasgow (tenutasi nel 2021). Tuttavia, si riconosce che per mantenere l'obiettivo di 1,5°C è necessaria una riduzione delle emissioni del 43% al 2030 rispetto al 2019. La COP 28 che si terrà a Dubai (dal 30 novembre al 12 dicembre 2023) sarà decisiva in merito alla riduzione delle emissioni e l'indicazione di *phase-out* dei sussidi alle fonti fossili.

2.3 Il quadro normativo europeo

2.3.1 I primi impegni europei in ambito di responsabilità sociale d'impresa

La Commissione europea definì per la prima volta il concetto di responsabilità sociale d'impresa presentando il 'Green Paper'⁴² nel 2001 e pubblicando la 'Responsabilità sociale d'impresa: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile' nel 2002.

La responsabilità sociale d'impresa è "*un concetto in base al quale le aziende integrano le preoccupazioni sociali e ambientali nelle loro operazioni commerciali e nella loro interazione con i loro stakeholder su base volontaria*"⁴³.

Con questa definizione, la CSR è inquadrata in una visione olistica che include sia una prospettiva interna che una esterna. Internamente, le aziende sono state chiamate ad affrontare pratiche responsabili relative al coinvolgimento dei propri dipendenti, la salute e sicurezza sul lavoro e l'adattamento al cambiamento, nonché a soddisfare le richieste dei consumatori e, in definitiva, la gestione degli impatti ambientali e delle risorse naturali utilizzate nella loro produzione. Esternamente, le aziende sono invitate a instaurare e mantenere relazioni positive con la comunità, lavorando a stretto contatto

⁴² COMMISSIONE EUROPEA (2001). *Libro Verde – Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*.

⁴³ IBIDEM, p. 6.

con partner commerciali, fornitori e consumatori, rispettando l'ambiente fisico locale e operando contro le violazioni dei diritti umani.

Nel 2002 la Commissione europea ha pubblicato la prima comunicazione sulla CSR denominata 'Responsabilità sociale d'impresa: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile', per fornire un quadro completo che vada oltre alle buone pratiche per affrontare le questioni di RSI sulla base del *Green Paper* pubblicato l'anno precedente. "La CSR riguarda la gestione del cambiamento a livello aziendale in modo socialmente responsabile. Ciò accade quando un'azienda cerca di stabilire un equilibrio tra i requisiti e le esigenze dei vari stakeholder che sia accettabile per tutte le parti. Se le aziende riusciranno a gestire il cambiamento in modo socialmente responsabile, ciò avrà un impatto positivo a livello macroeconomico"⁴⁴. A riguardo, si individuano quattro strategie:

1. migliorare la conoscenza della CSR e facilitare lo scambio di esperienze e buone pratiche;
2. promuovere la convergenza e la trasparenza delle pratiche e degli strumenti di CSR;
3. avviare un forum UE *multi-stakeholder* sulla CSR;
4. integrare la CSR in tutte le politiche dell'UE.

La prima strategia ha l'obiettivo di animare pratiche di innovazione basate sulla conoscenza tra imprese e *stakeholder*, di incoraggiare l'istruzione e la formazione su pratiche responsabili e di contestualizzare la CSR alle PMI, che sono la stragrande maggioranza delle imprese europee e variano enormemente rispetto alle grandi aziende.

La seconda strategia si focalizza sui codici di condotta, gli standard di gestione, la contabilità, gli strumenti di revisione e rendicontazione, le etichette e gli investimenti socialmente responsabili per aumentare la convergenza e la trasparenza tra le aziende. La terza strategia ha invece l'obiettivo di istituire un forum *multistakeholder* sulla CSR, per condividere le competenze all'interno dell'UE e studiare ulteriori sviluppi sulle questioni relative alla CSR. Infine, la quarta strategia si impegna a fornire uno schema integrato che copra le politiche di CSR, che vanno dalla politica dell'occupazione e degli affari sociali all'ambiente, dalla politica dei consumatori agli appalti pubblici.

Tra il 2002 e il 2006, la Commissione europea ha avviato numerose consultazioni, forum e conferenze per il coinvolgimento delle parti sociali e della società civile, contribuendo, nel 2005, all'aggiornamento della Strategia di Lisbona, e nel 2006 alla pubblicazione della seconda comunicazione della Commissione europea, intitolata 'Implementare il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza sulla responsabilità sociale delle imprese'⁴⁵. Successivamente, l'UE ha dovuto affrontare anni turbolenti a causa della crisi finanziaria, quindi la necessità di rafforzare le politiche e le misure per migliorare l'efficacia delle azioni è diventata di importanza primaria.

⁴⁴ COMMISSIONE EUROPEA (2002). *Comunicazione della Commissione del 2 luglio 2002 relativa alla responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile* [COM (2002) 347 def. - Non pubblicata nella Gazzetta ufficiale], p. 3.

⁴⁵ COMMISSIONE EUROPEA (2006). *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale Europeo - Il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese* /* COM/2006/0136 def. */

Nel 2011, la Commissione europea ha pubblicato 'una strategia rinnovata dell'UE 2011-2014 per la responsabilità sociale delle imprese' in cui vengono fissati i seguenti otto obiettivi a favore della divulgazione aziendale di informazioni sociali e ambientali e dell'allineamento ai principi e alle linee guida di CSR riconosciuti a livello internazionale⁴⁶:

- promozione della visibilità della CSR e diffusione delle buone pratiche;
- miglioramento e monitoraggio dei livelli di fiducia nelle imprese;
- miglioramento dei processi di autoregolamentazione e co-regolamentazione;
- aumento del "premio di mercato" per la CSR;
- migliore divulgazione da parte delle imprese delle informazioni sociali e ambientali;
- ulteriore integrazione della CSR nell'ambito dell'istruzione, della formazione e della ricerca;
- accentuazione dell'importanza delle politiche nazionali e subnazionali in materia di CSR;
- migliore allineamento degli approcci europei e globali alla RSI.

A questo proposito, alcuni Stati membri hanno introdotto obblighi di informativa non finanziaria al di là della legge attuale per fornire informazioni sociali e ambientali e facilitare il coinvolgimento con le parti interessate e la Commissione europea ha sottolineato che *"2.500 aziende europee pubblicano rapporti di CSR o sostenibilità. [...] Tuttavia, questa è ancora solo una piccola parte delle 42.000 grandi aziende che operano nell'UE"*⁴⁷.

L'Atto per il mercato unico del 2011 ha delineato le attività di CSR con un tentativo simile alla rinnovata strategia dell'UE del 2011-2014. In particolare, la Commissione europea ha individuato le seguenti dodici priorità per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia, indicando per ognuna di essa *un'"azione chiave" (con la data presunta di presentazione) che la Commissione reputa di fondamentale importanza per realizzare la priorità in questione, nonché le eventuali ulteriori misure necessarie a tal fine:*

- *accesso delle PMI ai finanziamenti*
- *mobilità dei lavoratori*
- *tutela dei diritti di proprietà intellettuale*
- *mettere i consumatori al centro del mercato unico europeo*
- *sviluppo del settore dei servizi*
- *realizzazione delle reti infrastrutturali*
- *creazione di un mercato unico europeo del digitale*
- *promozione dell'imprenditoria sociale*
- *revisione della normativa fiscale*
- *coesione sociale*
- *miglioramento del quadro normativo per le imprese*
- *miglioramento del quadro normativo sugli appalti pubblici*

⁴⁶ COMMISSIONE EUROPEA (2011). *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese.*

⁴⁷ *Ibidem*, p. 11.

2.3.2. Il Piano d'azione sul finanziamento della crescita sostenibile

Sulla base dell'Accordo di Parigi e dell'Agenda 2030, l'Europa deve assumere un ruolo guida nella lotta contro il cambiamento climatico e nella transizione verso uno sviluppo sostenibile. A tal fine, l'Unione europea si è posta i seguenti obiettivi: sviluppare una crescita economica più sostenibile, garantire la stabilità del sistema finanziario e promuovere una maggiore trasparenza con una visione a lungo termine dell'economia. Tuttavia, è altresì necessario uno sforzo congiunto da parte di diversi attori - tra cui Stati membri, organismi di vigilanza e *regulator*, settore privato (in particolare quello finanziario) - che sono chiamati a costituirsi parte della soluzione verso un'economia più verde e più sostenibile. Nello specifico, l'Unione europea ha individuato la necessità di riorientare il capitale privato verso investimenti più sostenibili e valutare adeguatamente i rischi ambientali e climatici in termini di effetti ed impatti nel settore finanziario e privato.

Nel marzo 2018, la Commissione europea ha adottato il Piano d'azione sul finanziamento della crescita sostenibile⁴⁸, ponendo l'attenzione sui rischi legati ai cambiamenti climatici, alla biodiversità e sottolineando l'aumento delle disuguaglianze sociali, che rappresentano potenziali rischi per una crescita sostenibile nel lungo termine. Infatti, le considerazioni di ordine ambientale e sociale sono spesso interconnesse, in particolare poiché i cambiamenti climatici possono esacerbare i sistemi di ineguaglianza in essere.

Nello specifico, il Piano d'azione presenta tre obiettivi a cui sono stati affiancate dieci azioni specifiche:

1. riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
2. gestire i rischi finanziari derivanti dai cambiamenti climatici, l'esaurimento delle risorse, il degrado ambientale e le questioni sociali;
3. promuovere la trasparenza e la visione a lungo termine nelle attività economico-finanziarie.

Per quanto concerne il primo obiettivo, si percepisce la necessità di formalizzare una classificazione delle attività sostenibili attraverso l'elaborazione di una Tassonomia europea (i cui riferimenti normativi verranno enunciati nel successivo paragrafo 2.3.6 e gli impatti su specifici settori verranno argomentati nel successivo paragrafo 4.3) che deve avvenire in modo progressivo, partendo dalle attività legate al cambiamento climatico. Ulteriori azioni sono legate alla presentazione del contenuto del prospetto per le emissioni di obbligazioni verdi, la valutazione dell'Ecolab UE per alcuni investimenti finanziari, lo sviluppo di progetti di infrastruttura sostenibile, l'integrazione della sostenibilità nella consulenza finanziaria e la proposta di un'armonizzazione degli indicatori ESG per sintetizzare gli obiettivi di sostenibilità. Tuttavia, l'assenza di trasparenza circa le metodologie adottate ne ha inficiato l'affidabilità. Per ridurre il rischio del c.d. '*greenwashing*' ovvero la strategia di comunicazione o di *marketing* perseguita da aziende, istituzioni, enti che presentano come ecosostenibili le proprie attività,

⁴⁸ COMMISSIONE EUROPEA (2018). *Comunicazione della Commissione. Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile.*

cercando di occultarne l'impatto ambientale negativo, è necessario disporre di metodologie e di indici sostenibili più trasparenti e affidabili.

Con riferimento al secondo obiettivo, si valuta l'opportunità di modificare il regolamento sulle agenzie di *rating* per imporre l'esplicita integrazione dei fattori di sostenibilità nelle loro valutazioni in modo proporzionato, al fine di tutelare l'accesso al mercato. L'obiettivo è quello di tenere conto di tali fattori, ove sia giustificato sotto il profilo del rischio, per salvaguardare la coerenza e l'efficacia del quadro prudenziale e la stabilità finanziaria. Un'eventuale ricalibrazione del requisito patrimoniale sulla base dei dati e della valutazione del rischio prudenziale delle esposizioni delle banche dovrebbe fare affidamento sulla Tassonomia dell'UE sulle attività sostenibili, ed essere coerente con la stessa.

Infine, circa il terzo obiettivo si deve valutare l'adeguatezza degli obblighi di comunicazione per le società quotate e non quotate e l'eventuale necessità di imporre ai consigli di amministrazione di elaborare e divulgare una strategia in materia di sostenibilità, compresa una *due diligence* lungo l'intera catena di approvvigionamento. La trasparenza delle imprese sulle questioni di sostenibilità costituisce un prerequisito che consente agli attori del mercato finanziario di valutare adeguatamente la creazione di valore a lungo termine da parte delle imprese, nonché la relativa gestione dei rischi di sostenibilità. Le comunicazioni societarie sono inefficaci se i rischi a lungo termine non sono individuati, e quindi impossibili da tenere in considerazione. La trasparenza delle imprese sulla sostenibilità non solo fornirà informazioni ai partecipanti al mercato, bensì consentirà loro anche di indirizzare le imprese in una direzione più sostenibile nel lungo termine.

Il Piano d'azione si inserisce nell'ambizioso disegno europeo di trasformare l'UE in una società giusta e prospera, per rendere più sostenibili e meno dannosi per l'ambiente la produzione di energia e lo stile di vita dei cittadini europei.

2.3.3. Il Green Deal europeo

Nel dicembre 2019, l'Unione europea ha annunciato l'*EU Green Deal*, una strategia che ha come obiettivo finale il raggiungimento della neutralità climatica entro il 2050, e come obiettivo intermedio la riduzione di almeno il 55% delle emissioni di CO₂ entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990⁴⁹. In particolare, il principale obiettivo è quello di limitare l'aumento del riscaldamento globale per mantenerlo entro i limiti stabiliti dall'Accordo di Parigi del 2015.

Il 4 marzo 2020 la Commissione ha presentato la proposta che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica⁵⁰, proponendo di rendere giuridicamente vincolante l'obiettivo della neutralità climatica entro il 2050 per l'UE. Con il Regolamento CEE/UE 30 giugno 2021, n. 1119, meglio noto come 'Legge europea sul clima' si

⁴⁹ Commissione Europea (2019). *Comunicazione della Commissione. Il Green Deal Europeo.*

⁵⁰ Commissione Europea (2020). *Proposta di regolamento che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (UE) 2018/1999 (Legge europea sul clima).*

stabilisce l'obiettivo vincolante della neutralità climatica nell'Unione entro il 2050 (art. 1, par. 2).

Il 14 luglio 2021 la Commissione ha presentato un pacchetto di proposte per trasformare le politiche dell'Unione europea in materia di clima, energia, trasporti e fiscalità nel contesto del *Green Deal* europeo, nel quale il piano d'azione del 2018 è confluito, e per attrarre flussi di capitale, che verranno sempre più riorientati verso investimenti sostenibili.

Il *Green Deal* europeo mira a trasformare l'UE in un'economia moderna, efficiente sotto il profilo delle risorse e competitiva, con l'obiettivo di eliminare, entro il 2050, le emissioni nette di gas a effetto serra. Anche il *Green Deal* è parte integrante della strategia della Commissione per attuare l'Agenda 2030 e gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite. In particolare, il *Green Deal* europeo ha introdotto una rinnovata strategia di finanza sostenibile che si baserà sulle dieci azioni proposte dal piano di azione iniziale della Commissione europea per il finanziamento della crescita sostenibile del 2018⁵¹; pertanto, ha il fine di raccogliere le opinioni da tutte le parti interessate per lo sviluppo di questa nuova strategia.

Di conseguenza, l'Unione europea ha avviato una serie di iniziative regolamentari, tra cui l'*Action plan* della finanza sostenibile, la Tassonomia UE (*Green Taxonomy*), la '*Sustainable Finance Disclosure Regulation*' (Regolamento n. 2088/2019) e il suo impatto sui partecipanti ai mercati finanziari. Inoltre, il disegno normativo ha strutturato la revisione della Direttiva 2014/95/UE (recante la 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), che ha portato alla Direttiva n. 2022/2464 sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (*Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD*) per quanto riguarda la divulgazione, da parte delle imprese, di informazioni pertinenti, comparabili e affidabili sulla sostenibilità che costituiscono condizione preliminare per la realizzazione degli obiettivi enunciati nel *Green Deal*. Infine, nel mosaico normativo tracciato dal *Green Deal*, acquisisce notevole valenza la Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (*Corporate Sustainability Due Diligence Directive - CSDD*) approvata dal Parlamento Europeo lo scorso 01 giugno ⁵².

2.3.4. Dalla Non-Financial Reporting Directive (NFRD) alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)

La Direttiva 2014/95/UE relativa alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità, comunemente nota come '*Non-Financial*

⁵¹ Le dieci azioni proposte sono: ambizione climatica, energia pulita, a prezzi accessibili e sicura, strategia industriale per una economia pulita e circolare, mobilità intelligente e sostenibile, rendere verde la politica agricola e favorire "Farm to Fork" dalla fattoria alla tavola, preservare e proteggere la biodiversità, ambire a un inquinamento-zero per un ambiente libero da sostanze tossiche, integrare la sostenibilità in tutte le politiche EU, l'UE come leader globale, lavorare insieme - il Patto europeo su clima.

⁵²Si veda: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/corporate-sustainability-due-diligence_en#what-are-the-next-steps

Reporting Directive (NFRD), pubblicata il 15 novembre 2014, ha progressivamente promosso la rendicontazione delle politiche di responsabilità sociale. La NFRD ha modificato la precedente Direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, in cui l'utilizzo del condizionale "*dovrebbe esservi un'analisi dei loro aspetti ambientali e sociali necessari per la comprensione dell'andamento, dei risultati o della situazione dell'impresa*" rendeva prevalentemente volontario il regime di attuazione dei contenuti e delle modalità di informativa⁵³.

La NFRD ha disciplinato per la prima volta, seppur con un grado di discrezionalità elevato e prevedendo un'informativa minima, le modalità di rendicontazione delle informazioni non finanziarie con requisiti obbligatori.

Secondo la NFRD, i soggetti obbligati a redigere la Dichiarazione di carattere non finanziario (più comunemente nota come 'DNF') sono gli 'enti di interesse pubblico' con più di 500 dipendenti e che abbiano superato determinati limiti dimensionali (20 milioni di euro totali per lo stato patrimoniale, 40 milioni di euro totali per i ricavi netti dalle vendite e dalle prestazioni). Sono esentate dagli obblighi di rendicontazione le società controllate, se la loro società madre redige una rendicontazione di gruppo (DNF consolidata).

In merito al contenuto delle informazioni non finanziarie, la DNF deve includere informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività.

Si deve dunque tener conto delle caratteristiche dell'impresa, descrivendo almeno il modello aziendale di gestione ed organizzazione dell'attività d'impresa, le politiche, i risultati, i principali rischi e indicatori chiave di prestazione, con riferimento alla gestione dei temi in materia ambientale, sociale e attinenti ai dipendenti, al rispetto dei diritti umani, alla lotta alla corruzione attiva e passiva nonché alla diversità del consiglio di amministrazione.

La NFRD ha lasciato un ampio grado di flessibilità agli Stati membri nel declinare all'interno del proprio ordinamento la disposizione europea, così da meglio adattarla al contesto nazionale. L'attuazione volontaria a discrezione degli Stati membri riguarda: (i) la definizione degli enti di interesse pubblico; (ii) l'indicazione se presentare queste informazioni nella relazione annuale sulla gestione o separatamente, ovvero nel formato della dichiarazione non finanziaria; (iii) l'indicazione dello *standard framework* a cui fare affidamento e l'*assurance* indipendente; (iv) eventuali sanzioni applicate alle società che non rendicontino adeguatamente le informazioni non finanziarie.

⁵³ Anche con riferimento al contesto italiano, le informazioni non finanziarie non sono una novità assoluta. L'art. 2428 c.c. prevede (dal lontano 2003) che le imprese debbano fornire nella Relazione sulla gestione oltre a informazioni finanziarie, indici "non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale".

In linea con la NFRD la Commissione europea ha pubblicato: (i) nel 2017 gli orientamenti non vincolanti in materia di comunicazione rivolti alle imprese⁵⁴ e (ii) nel 2019 un'integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima⁵⁵.

Questa spinta normativa e regolamentare ha accresciuto l'esigenza di analizzare come le imprese hanno presentato l'informativa non finanziaria nei primi anni di obbligatorietà della NFRD, al fine di comprendere se è stata intesa/recepita come un mero compito burocratico da rispettare oppure come un'opportunità per ridisegnare le scelte strategiche di integrazione della sostenibilità nei processi aziendali, creando valore sostenibile in un orizzonte di medio-lungo periodo. Nei primi anni di applicazione della NFRD sono emersi report disomogenei tra loro, che spesso si sono configurati come un mero elenco di ciò che l'impresa ha intenzione di intraprendere a favore degli *stakeholder*, dell'ambiente e della comunità di riferimento. Inoltre, è stato osservato che le imprese hanno applicato un approccio *'tick⁵⁶ the box'* di conformità alla normativa, senza focalizzarsi su azioni concrete. Anche gli orientamenti volti a specificare i principi di rendicontazione non hanno migliorato in misura sufficiente la qualità delle informazioni divulgate dalle imprese secondo la norma della NFRD.

Da qui, il disegno evolutivo si è sviluppato a partire dal 20 febbraio al 14 maggio 2020, con una consultazione pubblica volta alla revisione della Direttiva 2014/95/UE al fine di raccogliere le opinioni degli *stakeholder*. Il 21 aprile 2021 la Commissione ha adottato una Proposta di Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità aziendale (*Corporate Sustainability Reporting Directive – CSRD*)⁵⁷, modificando dunque gli obblighi di rendicontazione esistenti della NFRD.

L'obiettivo europeo, dichiarato nell'inclusivo disegno programmatico del *Green Deal* europeo, si fonda sul miglioramento dell'informativa, ottimizzando i flussi informativi ed evitando sovrapposizioni con altri obblighi e adempimenti. A riguardo, la revisione della direttiva NFRD ha l'obiettivo di creare un'economia al servizio dei cittadini e di rafforzare l'economia di mercato dell'UE, contribuendo a garantire stabilità e generare posti di lavoro, crescita e investimenti. Tali obiettivi sono di particolare rilevanza alla luce dei danni socioeconomici causati dalla pandemia da Covid-19 e della necessità di una ripresa sostenibile, inclusiva ed equa.

Il testo finale della nuova Direttiva UE 2022/2464 del 14 dicembre 2022 sulla CSRD è stato pubblicato nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 16 dicembre 2022 e

⁵⁴ COMMISSIONE EUROPEA (2017). *Comunicazione della Commissione Europea 2017/C215/01 contenente gli orientamenti della Commissione sulla comunicazione di informazioni non finanziarie*.

⁵⁵ COMMISSIONE EUROPEA (2019). *Comunicazione della Commissione 2019/C209/1 – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima*.

⁵⁶ Per maggiori approfondimenti si veda: BUSO, D., FIANDRINO, S., DEVALLE, A., CANTINO, V. (2019). The level of compliance with the Italian Legislative Decree No. 254/2016 and its determinants: Insights from Italy. *Financial Reporting*, pp. 113-143. FIANDRINO, S. (2019). Disclosure of non-financial information. Evolutionary paths and harmonisation to mandatory requirements. Giappichelli Editore, pp. 1-162.

⁵⁷ COMMISSIONE EUROPEA (2021). *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità*.

modifica il Regolamento (UE) n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE⁵⁸.

La CSRD fa riferimento alla rendicontazione della sostenibilità aziendale, dunque, dal punto di vista semantico, desta immediatamente attenzione l'eliminazione del carattere 'non finanziario' enunciato nella precedente NFRD. La formulazione linguistica ambisce ad essere ampia e non esclusiva, pertanto elimina la formulazione negativa, 'non-finanziaria'. Questa soluzione riconosce le informazioni di sostenibilità *al pari* rispetto alle informazioni finanziarie, enunciando le nozioni di 'questioni di sostenibilità' e 'informativa sulla sostenibilità'.

Le novità introdotte dalla CSRD sono raggruppabili nelle seguenti quattro principali aree di intervento:

1. estensione della portata degli obblighi di informativa ad altre imprese, comprese tutte quelle di grandi dimensioni e quelle quotate (ad eccezione delle micro imprese quotate in borsa);
2. specifica indicazione delle informazioni che le imprese dovrebbero pubblicare con maggior dettaglio imponendo di comunicarle nel rispetto di principi obbligatori dell'UE in materia di informativa sulla sostenibilità;
3. previsione di collocamento dell'informativa di sostenibilità in una sezione *ad hoc* all'interno della Relazione sulla Gestione, e non in un fascicolo a parte. Inoltre, l'informativa dovrà essere divulgata in formato digitale. Con questa impostazione, l'informativa di sostenibilità diventa parte integrante e sostanziale del *reporting* aziendale;
4. imposizione dell'obbligo di certificazione delle informazioni sulla sostenibilità.

Di seguito si analizzano le principali aree di intervento relativamente al perimetro di applicazione, il contenuto dell'informativa, la collocazione dell'informativa e l'*assurance*.

1. Perimetro di applicazione della CSRD

Il perimetro di applicazione della CSRD riguarda tutte le grandi società e tutte le società quotate nei mercati regolamentati (escluse le micro imprese quotate), applicando dunque il principio di proporzionalità, con il quale si determinano principi applicabili alle imprese di grandi dimensioni e, separatamente, principi proporzionati applicabili alle PMI in proporzione alle capacità e alle risorse di tali imprese. In dettaglio, le società impattate dalla CSRD sono le società già soggette alla NFRD e le imprese di grandi dimensioni che superano almeno due dei seguenti criteri: numero medio di dipendenti occupati durante l'esercizio pari a 250, 40 milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, 20 milioni di euro di totale attivo di Stato Patrimoniale. Infine, le PMI quotate ad eccezione delle microimprese quotate che sono escluse dagli obblighi in materia di informativa (art. 19 bis, par. 1).

⁵⁸ COMMISSIONE EUROPEA (2022B). Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità. <http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>.

2. *Contenuto dell'informativa di sostenibilità e standard di rendicontazione*

Le società impattate dalla CSRD dovranno presentare un contenuto più dettagliato in merito all'informativa di sostenibilità. Innanzitutto, si introduce il principio di doppia materialità che le imprese devono adottare nel processo di gestione e rendicontazione. In dettaglio, le imprese dovranno rendicontare sia l'impatto dei temi di sostenibilità sui risultati e sul posizionamento dell'impresa (*financial materiality – prospettiva outside-in*), sia l'impatto dell'impresa sulle principali questioni di sostenibilità (*impact materiality – prospettiva inside-out*) (art. 19 bis, par. 1).

Inoltre, si specificano contenuti di rendicontazione più dettagliati in merito alla strategia, gli obiettivi, il ruolo del consiglio di amministrazione e della dirigenza, le principali ripercussioni negative legate all'impresa e alla sua catena del valore, le attività immateriali e le modalità con cui le imprese hanno individuato le informazioni di sostenibilità che comunicano (Art. 19 bis, par. 2).

Le imprese sono chiamate a comunicare informazioni qualitative e quantitative, prospettive e retrospettive, di breve, medio e lungo periodo in merito all'attività di impresa e alla catena di fornitura (art. 19 bis, par. 3). Durante i primi tre anni di applicazione delle misure - che devono essere adottate dagli Stati membri entro il 6 luglio 2024 - qualora non siano disponibili tutte le informazioni necessarie relative alla sua catena del valore, l'impresa dovrà spiegare gli sforzi compiuti per ottenere le informazioni necessarie sulla sua catena del valore, i motivi per cui non è stato possibile ottenerle e i suoi piani per reperirle in futuro.

L'informativa deve essere presentata considerando le 'questioni di sostenibilità' che rappresentano i fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di *governance*, compresi i fattori di sostenibilità quali definiti all'articolo 2, punto 24) del Regolamento (UE) 2019/2088, seguendo lo *standard* unico e obbligatorio a livello UE, sviluppato dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG), il quale ha sottoposto a fine novembre 2022 alla Commissione Europea il primo set di *European Sustainability Reporting Standards (ESRS)* composto da dodici documenti: due '*Cross-Cutting Standard*' in merito all'informativa generale e dieci '*Topical Standard*' che trattano i temi ESG (ambientali, sociali e di *governance*). I primi 12 ESRS (che saranno analizzati nel successivo capitolo 3) sono stati adottati dalla Commissione europea il 31 luglio 2023 e dovranno essere utilizzati da tutte le società rientranti nel perimetro di applicazione della CSRD.

3. *Collocazione dell'informativa di sostenibilità e digitalizzazione*

L'informativa di sostenibilità: (i) dovrà essere inclusa nella Relazione sulla Gestione pubblicata a corredo del bilancio di esercizio elevando in tal senso l'informativa di sostenibilità al livello della già nota informativa finanziaria; (ii) dovrà essere presentata nel formato elettronico XHTML, sfruttando in tal modo le opportunità offerte dalle tecnologie digitali nell'ottica di un miglioramento radicale delle modalità di utilizzo delle informazioni. In altri termini la CSRD vuole portare le informazioni di sostenibilità a un

livello di credibilità e attendibilità dato dalla certificazione basata su tecnologie digitali, con la sottesa cultura della trasparenza e verificabilità dei dati.

4. Assurance dell'informativa di sostenibilità

Si introduce l'obbligo di certificazione (*assurance*) delle informazioni sulla sostenibilità comunicate, affinché tali informazioni siano attendibili. Si prende in considerazione l'adozione di un approccio graduale, basato inizialmente su una *limited assurance*, per migliorare in futuro il livello della certificazione delle informazioni sulla sostenibilità con una *reasonable assurance*. Ciò comporta innanzitutto l'introduzione dell'obbligo per il revisore legale o la società di revisione contabile di esprimere un giudizio in merito alla conformità dell'informativa sulla sostenibilità sulla base di un incarico di certificazione limitata finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza limitato (*limited assurance*); in futuro l'analisi di conformità migliorerà sulla base di un incarico finalizzato all'acquisizione di un livello di ragionevole sicurezza (*reasonable assurance*).

In Italia, a differenza di altri paesi europei, i controlli sull'informativa di sostenibilità sono già obbligatori con il D.lgs. 245/2016 che prevede la revisione, seppur 'limitata' dell'informativa di sostenibilità da parte dei soggetti indicati dalla NFRD. L'attività di revisione disciplinata dal D.Lgs. 254/2016 consiste nella verifica dell'avvenuta redazione della dichiarazione di carattere non finanziario (DNF) e nell'attestazione della conformità delle informazioni fornite rispetto a quanto richiesto dallo stesso decreto legislativo e rispetto ai principi, alle metodologie e alle modalità di rendicontazione dichiarate. Il revisore valuterà la conformità dell'informativa in materia di sostenibilità rispetto alla CSRD, la procedura svolta dall'impresa per individuare le informazioni comunicate secondo i principi di rendicontazione con particolare riferimento al processo per l'identificazione delle informazioni rilevanti e l'adempimento dell'obbligo di marcatura della stessa informativa. Il revisore dovrebbe inoltre valutare se l'informativa sulla sostenibilità dell'impresa rispetti gli obblighi di informativa di cui all'articolo 8 del regolamento (UE) 2020/852 (relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088) rubricato "trasparenza delle imprese nelle dichiarazioni di carattere non finanziario"⁵⁹.

La Tavola 5 fornisce una sintesi di confronto tra la CSRD e la precedente NFRD, recepita in Italia dal D. Lgs. 254/2016.

⁵⁹ Nello specifico l'art. 8 prevede quanto segue: *1. Qualsiasi impresa soggetta all'obbligo di pubblicare informazioni di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 19 bis o dell'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE include, nella dichiarazione di carattere non finanziario o nella dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, informazioni su come e in che misura le attività dell'impresa sono associate ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9 del presente regolamento. 2. In particolare, le imprese non finanziarie comunicano quanto segue: a) la quota del loro fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9; e b) la quota delle loro spese in conto capitale e la quota delle spese operative relativa ad attivi o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili ai sensi degli articoli 3 e 9. 3. Se un'impresa pubblica informazioni di carattere non finanziario ai sensi dell'articolo 19 bis o dell'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE in una relazione distinta conformemente all'articolo 19 bis, paragrafo 4, o all'articolo 29 bis, paragrafo 4, di tale direttiva, le informazioni di cui ai paragrafi 1 e 2 del presente articolo sono pubblicate nella relazione distinta.*

Tavola 5 – Confronto tra NFRD e CSRD

Ambito	NFRD (D. Lgs. 254/2016)	CSRD*
<i>Perimetro di applicazione</i>	<ul style="list-style-type: none"> Enti di interesse pubblico di grandi dimensioni (dipendenti > 500, SP > 20 mln €, fatturato netto > 40 mln €) 	<ul style="list-style-type: none"> Enti di interesse pubblico di grandi dimensioni (< 500 dipendenti, SP > 20 mln €, fatturato netto > 40 mln €) Imprese di grandi dimensioni che superano almeno due dei seguenti criteri: > 250 dipendenti occupati durante l'esercizio, SP > 20 mln €, fatturato netto > 40 mln € PMI quotate ad eccezione delle microimprese quotate
<i>Contenuto dell'informativa di sostenibilità</i>	... <i>almeno</i> informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva in misura necessaria alla comprensione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati, della sua situazione e dell'impatto della sua attività	Informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione
<i>Standard di rendicontazione</i>	Standard nazionali, standard unionali, standard internazionali o altri standard internazionali riconosciuti	European Sustainability Reporting Standards (ESRS) promossi dall'EFRAG
<i>Collocazione dell'informativa di sostenibilità</i>	Le informazioni possono essere inserite nella Relazione sulla Gestione o costituire una relazione distinta	Le informazioni devono essere collocate all'interno di una sezione della Relazione sulla Gestione
<i>Digitalizzazione</i>	Nessun obbligo	Formato elettronico XBRL
<i>Assurance dell'informativa di sostenibilità</i>	Nessun obbligo (D. Lgs. 254/2016 limited assurance)	Obbligo di assurance

* Gli Stati membri mettono in vigore le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi agli articoli da 1 a 3 della presente direttiva entro il 6 luglio 2024.

Fonte: Cantino V., Devalle A., Fiandrino S. (2023) *L'informativa sulla sostenibilità*. In: "Il Bilancio ESG (Environmental, Social e Governance)". A cura di Cisi M. e Devalle A. Eutekne Formazione, pp. 15-35.

La direttiva CSRD è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea il 14 dicembre 2022, ed è entrata in vigore 20 giorni dopo. Da allora, gli Stati membri hanno 18 mesi di tempo per recepirla all'interno delle proprie legislazioni. Si presentano di seguito le date di pubblicazione obbligatoria dei report di sostenibilità secondo la CSRD: (i) a partire da gennaio 2025, le grandi società quotate che già presentavano la DNF pubblicheranno il bilancio di sostenibilità riferito all'anno fiscale 2024; (ii) a partire da gennaio 2026, le grandi società non quotate⁶⁰ pubblicheranno il bilancio di sostenibilità riferito all'anno fiscale 2025; (iii) a partire da gennaio 2027, le PMI quotate sui mercati finanziari pubblicheranno il bilancio di sostenibilità riferito all'anno fiscale 2026. Alle PMI

⁶⁰ Art. 3, par. 4 Direttiva 2013/34/UE: "Sono grandi imprese le imprese che alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: totale dello stato patrimoniale: 20 000 000 EUR; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 000 000 EUR; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250".

quotate è riservata l'opzione di non applicare la nuova normativa per due anni (ovvero fino al 1° gennaio 2028) con l'obbligo di spiegare le motivazioni per cui l'impresa ha deciso di avvalersi di tale opzione.

Le novità normative della CSRD sono innovative, più specifiche e composite e, alcune di esse, richiedono dettagli informativi specifici per settore e in linea con i principi della doppia materialità. La comunicazione di qualità delle informazioni di sostenibilità da parte delle imprese è una componente essenziale per garantire che le questioni sociali, ambientali e di *governance* siano debitamente affrontate; pertanto, è necessario che le imprese ne comprendano l'importanza strategica per recepire prontamente le richieste del legislatore. È essenziale che tutte le imprese, anche quelle non rientranti nell'applicazione della CSRD, avviino un percorso di integrazione della sostenibilità nelle loro strategie d'impresa dato che i fattori ESG si intersecano con le loro attività e la catena del valore. Ciò risulta fondamentale anche alla luce delle nuove linee guida dell'European Banking Authority – EBA - (analizzate nei successivi paragrafi 4.3.1. e 4.3.2.) in cui si richiede che siano tenuti in considerazione gli aspetti ambientali e sociali nelle procedure di concessione dei prestiti per una valutazione del merito creditizio anche da un punto di vista ambientale e sociale. Infine, come suggerito dalla Direttiva sul dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (CSDDD), di cui si analizzerà il contenuto nel paragrafo 2.3.7. Le PMI dovrebbero inoltre avere la possibilità di applicare le direttive su base volontaria e, a tal fine, dovrebbero essere sostenute mediante misure e strumenti adeguati in proporzione alla dimensione aziendale.

2.3.5 Sustainable Finance Disclosure Regulation

Al fine di implementare l'*Action Plan*, che ha tra gli obiettivi quello di incanalare i risparmi privati verso investimenti a supporto dello sviluppo sostenibile, si sono resi necessari interventi urgenti volti a mobilitare capitali per far fronte alle sfide ambientali e sociali da parte del settore dei servizi finanziari.

Il Regolamento europeo 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, chiamato anche '*Sustainable Finance Disclosure Regulation*' (SFDR), disciplina le modalità con cui i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti sono tenuti a divulgare informazioni sulla sostenibilità agli investitori finali⁶¹. Il regolamento è entrato in vigore il 10 marzo 2021 e rappresenta uno dei punti nodali per garantire che le società finanziarie, come gestori di fondi, banche, assicurazioni e consulenti finanziari, SGR, ecc. presentino le informazioni ESG in modo esaustivo.

La SFDR mira a ridurre l'asimmetria informativa riguardo ai rischi di sostenibilità, nonché alla considerazione degli effetti negativi per la sostenibilità e alla promozione delle caratteristiche ambientali o sociali degli investimenti sostenibili, obbligando i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari a presentare adeguate informative precontrattuali e continuative, anche sul sito *web* aziendale, destinate agli

⁶¹ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1).

investitori finali. La SFDR si pone inoltre l'obiettivo di conseguire una maggiore trasparenza su come i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari integrano i rischi di sostenibilità nelle loro decisioni e consulenze in materia di investimenti o assicurazioni.

I destinatari della SFDR sono i partecipanti ai mercati finanziari (cosiddetti '*financial market participants*') e i consulenti finanziari, cioè chi svolge la funzione di gestione di portafogli e di consulenza finanziaria – ad esempio gestori di fondi comuni, fondi pensione, assicurazioni ed enti creditizi. Sono pertanto esclusi dall'ambito applicativo del presente regolamento le banche e altri enti creditizi che svolgono esclusiva attività di affidamento del credito commerciale e/o di intermediazione creditizia, senza fornire servizi di gestione di portafoglio,.

L'oggetto della SFDR è la *disclosure* sull'integrazione dei rischi di sostenibilità e sugli effetti negativi per la sostenibilità che i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari applicano nei loro processi aziendali e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari. Si fa dunque riferimento sia all'informativa riferita al soggetto per i relativi processi aziendali (*entity level*) sia all'informativa riferita al prodotto finanziario (*product level*) e alla connessa modalità di fornitura (nello specifico si tratta di informative presenti sul sito web, informativa precontrattuale o informativa periodica).

A livello di imprese ed enti (*entity level*), l'informativa si focalizza su tre aspetti chiave:

1. le politiche in materia di rischi di sostenibilità nei processi decisionali e nelle consulenze in materia di investimento;
2. gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità identificandone la descrizione, il riferimento all'osservanza dei codici di condotta d'impresa responsabile e le politiche di dovuta diligenza legate all'individuazione e prioritizzazione dei principali effetti negativi. In caso di mancata considerazione degli effetti negativi sulla sostenibilità, è necessario indicarne le sottostanti motivazioni sottostanti;
3. le decisioni di investimento e la comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari.

A livello di prodotto (*product level*), i partecipanti ai mercati finanziari e consulenti finanziari devono riportare informative specifiche in fase precontrattuale, sui siti web e nelle relazioni periodiche, distinguendo tra prodotti finanziari che:

1. hanno effetti negativi sui fattori di sostenibilità;
2. promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali;
3. hanno come obiettivo investimenti sostenibili.

In dettaglio, la SFDR precisa come sia necessario riportare una spiegazione chiara e motivata di come un prodotto finanziario prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità (art. 7.) e distingue tra prodotti finanziari che promuovono le caratteristiche ambientali o sociali (art. 8), prodotti finanziari che hanno obiettivi di sostenibilità (art. 9) ed infine, prodotti generalisti che non promuovono caratteristiche ambientali o sociali e non hanno obiettivi di sostenibilità (art. 6).

Si può dunque affermare che la SFDR impatta significativamente sulla comunicazione agli investitori, esigendo da tutti i partecipanti ai mercati finanziari, e dai consulenti finanziari, specifici requisiti.

2.3.6 La Tassonomia europea per gli investimenti sostenibili

La SFRD è stata emendata dal Regolamento (UE) 2020/852 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili, anche noto come 'Tassonomia per gli investimenti sostenibili'⁶². La Tassonomia si pone l'obiettivo di favorire il *“riorientamento dei flussi di capitali verso investimenti sostenibili finalizzato al raggiungimento di una crescita sostenibile e inclusiva”* attraverso *“una comprensione condivisa e olistica dell'ecosostenibilità delle attività e degli investimenti”*⁶³.

Si richiede infatti la necessità di armonizzare con un linguaggio comune i criteri di ecosostenibilità delle attività economiche, per evitare di frammentare il mercato e per non danneggiare gli interessi dei consumatori e degli investitori. Per questi ultimi potrebbe essere gravoso controllare e confrontare i vari prodotti finanziari se questi non fornissero alcuna spiegazione sugli impatti ambientali, oppure se nella spiegazione usassero concetti differenti scoraggiando gli investimenti nelle attività economiche ecosostenibili. La Tassonomia crea quindi un sistema di classificazione delle attività economiche ecosostenibili, allo scopo di potenziare gli investimenti sostenibili e contrastare la *greenwashing*, pratica con cui i prodotti finanziari vengono presentati come sostenibili pur non essendolo.

Più in dettaglio, la Tassonomia definisce i criteri per stabilire se un'attività economica possa essere considerata ecosostenibile al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento. In tale ambito, si armonizzano le medesime caratteristiche a livello europeo e vengono previsti specifici obblighi di rendicontazione in capo alle imprese finanziarie e non finanziarie soggette alla Direttiva 2014/95 (NFRD) allo scopo di comunicare il proprio livello di ecosostenibilità.

Per quanto riguarda il grado di ecosostenibilità di un investimento, l'art. 3 della Tassonomia stabilisce che un'attività economica è considerata 'ecosostenibile' se:

1. contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più degli obiettivi ambientali;
2. non arreca un danno significativo a nessuno degli obiettivi ambientali;
3. è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (in linea con le linee guida OCSE e i principi guida delle Nazioni Unite/ILO sulle attività economiche e i diritti umani);
4. è conforme ai criteri tecnici di vaglio fissati dalla Commissione europea e previsti per ciascun singolo obiettivo ambientale.

In merito al punto 1), sono inclusi i seguenti obiettivi ambientali:

- a) mitigazione dei cambiamenti climatici;

⁶² Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13).

⁶³ Regolamento (UE) 2020/852, (6), (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 2).

- b) adattamento ai cambiamenti climatici;
- c) uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine;
- d) transizione verso un'economia circolare;
- e) prevenzione e la riduzione dell'inquinamento;
- f) protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi⁶⁴.

In merito al punto 2), affinché si possa considerare un'attività economica ecosostenibile, dopo aver accertato il contributo ad almeno un obiettivo ambientale, è necessario che non si arrechi un danno significativo a nessuno degli altri obiettivi ambientali previsti dal Regolamento, in conformità all'art. 17 della Tassonomia. Il principio del *'Do Not Significant Harm'* (DNSH) evita di accertare un'attività ecosostenibile quando nel contribuire ad un obiettivo ambientale arreca danno al raggiungimento di un altro obiettivo identificato dalla Tassonomia, assicurando in tal modo la coerenza sistemica nella Tassonomia.

In merito al punto 3), secondo l'art. 18 della Tassonomia, un'attività economica può essere considerata ecosostenibile se viene svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia (*Minimum Safeguards*) cioè in linea con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali, la dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro, le otto convenzioni fondamentali dell'ILO e la Carta internazionale dei diritti dell'uomo. In questo requisito si afferma la visione olistica della sostenibilità in quanto un'attività economica non può essere classificata ecosostenibile se viola i diritti umani.

Infine, in merito al punto 4), un'attività economica può essere considerata ecosostenibile se è conforme ai criteri di vaglio tecnico (*Technical Screening Criteria*), fissati dalla Commissione Europea negli atti delegati del Regolamento, la cui elaborazione, per alcuni di essi, è ancora in corso⁶⁵. In dettaglio, si definiscono requisiti tecnici e indicatori quantitativi volti a valutare il contributo sostanziale e il 'non arrecare un danno significativo' in relazione agli obiettivi ambientali per ciascuna attività

⁶⁴ In dettaglio, per i punti a) e b) la Commissione europea ha già definito i criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare a quali condizioni si possa considerare che un'attività economica contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento ai cambiamenti climatici. Per i punti c) d) e) f), al 15/04/2023, è aperta la consultazione sul progetto di Regolamento Delegato che identifica la serie di criteri per i rimanenti quattro obiettivi ambientali.

⁶⁵ Per aggiornamenti, consultare la *Platform on Sustainable Finance* che ha pubblicato una proposta per i restanti quattro obiettivi ambientali. La *Platform on Sustainable Finance* è disponibile al link https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/overview-sustainable-finance-old/platform-sustainable-finance_en. Nello specifico, il **primo** Atto Delegato, il **Climate Delegated Act** (relativo ai primi due obiettivi ambientali), pubblicato il 9 dicembre 2021, elenca complessivamente 170 attività economiche (che rappresentano circa il 40% delle società quotate in borsa nell'UE, e che coprono quasi l'80% delle emissioni dirette di gas climalteranti) stabilendo quale decorrenza per gli obblighi di *disclosure* il 1° gennaio 2022. Inoltre, il 15 luglio 2022 è stato pubblicato l'**Atto Delegato complementare** (applicabile dal 1° gennaio 2023), che arricchisce i TSC del *Climate Delegated Act* includendo anche determinate attività del settore nucleare e del gas naturale, definendole come *"fonti necessarie ad assicurare la transizione energetica verso la neutralità climatica del 2050"*, sollecitando molteplici dubbi nonché richieste di annullamento. Il **secondo Atto Delegato**, che riguarda i restanti quattro obiettivi ambientali, è stato posto in consultazione lo scorso 31 dicembre 2022 con scadenza per la presentazione delle eventuali osservazioni il 21 gennaio 2023. L'Unione Europea ha inoltre messo a disposizione una specifica piattaforma, la *Taxonomy Compass*, attraverso la quale è possibile accedere ai contenuti (aggiornati) degli Atti Delegati (<https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>).

economica (classificata secondo il codice NACE). Un'attività economica che rientra nei criteri di vaglio tecnico è considerata ammissibile alla Tassonomia, mentre le attività economiche ammissibili che rispettano tutte le condizioni previste dall'art. 3 della Tassonomia sono da ritenersi allineate alla Tassonomia.

La Tassonomia estende l'applicazione normativa non solo ai partecipanti dei mercati finanziari e ai consulenti finanziari, ma anche alle imprese non finanziarie che hanno l'obbligo di pubblicare una dichiarazione – o dichiarazione consolidata – di carattere non finanziario. Le imprese non finanziarie soggette alla NFRD, e successivamente alla CSRD, saranno tenute a divulgare informazioni in merito all'allineamento alla Tassonomia, spiegando cioè se, e se sì, come e in che misura, le proprie attività economiche sono ecosostenibili. In dettaglio, l'art. 8 della Tassonomia afferma che è necessario comunicare la quota del fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche ecosostenibili, la quota di spesa in conto capitale e la quota di spese operative relative ad attività o processi associati ad attività economiche considerate ecosostenibili. Ciò impone alle imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della NFRD di comunicare alcuni ulteriori indicatori complementari rispetto alle informazioni che sono già tenute a comunicare ai sensi della NFRD e che comunicheranno ai sensi della CSRD.

Il Regolamento Delegato UE 2021/2178 (*Disclosures Delegated Act*) del 6 luglio 2021⁶⁶ specifica ulteriormente i contenuti, le tempistiche e le modalità di presentazione delle informazioni richieste dall'art. 8 della Tassonomia e distingue l'informativa tra imprese non finanziarie e imprese finanziarie.

Le imprese non finanziarie devono pubblicare informazioni su:

- il KPI relativo al fatturato in cui si riporta la quota di fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche allineate alla tassonomia;
- il KPI relativo alla quota di spese in conto capitale (Capex) relativa ad attivi o processi associati ad attività economiche allineate alla Tassonomia o che fanno parte di un piano strategico per raggiungere la sostenibilità ambientale;
- il KPI relativo alla quota di spese operative (Opex) relativa ad attività o processi associati ad attività economiche allineate alla Tassonomia o che fanno parte di un piano strategico per raggiungere la sostenibilità ambientale.

Questi tre principali KPIs devono essere presentati in formato tabellare, sulla base dei modelli riportati nell'Allegato II del Regolamento Delegato UE 2021/2178. Inoltre, al fine di spiegare in dettaglio i KPI di cui sopra, si richiede alle imprese di presentare alcune informazioni qualitative (specificate nella Sezione 1.2. dell'Allegato I, del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178) quali ad esempio le modalità di determinazione del fatturato, delle spese in conto capitale e delle spese operative nonché le modalità della loro assegnazione al numeratore e il calcolo.

⁶⁶ Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa.

Le imprese finanziarie sono a loro volta suddivise in quattro tipologie: gestori di attività finanziarie, enti creditizi, società di investimento e imprese di assicurazione e riassicurazione. A seconda della tipologia di impresa finanziaria, vengono richiesti specifici KPIs. Più in dettaglio, i gestori di attività finanziarie devono fornire la quota di investimenti in attività economiche allineate alla Tassonomia rispetto al valore di tutti gli investimenti da essi gestiti ovvero derivanti dalle loro attività di gestione di portafogli sia collettivi che individuali⁶⁷. Gli enti creditizi devono riportare il coefficiente di attivi verdi (*Green Asset Ratio*, GAR), che sintetizza la quota di esposizioni relative ad attività allineate alla Tassonomia rispetto agli attivi totali di tali enti creditizi⁶⁸. Le imprese di investimento devono presentare gli investimenti effettuati in attività allineate alla Tassonomia, e i KPI relativi alla negoziazione per conto proprio che quella per conto dei clienti⁶⁹. Infine, le imprese di assicurazione e di riassicurazione rilevano i KPI in merito alla loro attività di sottoscrizione e la loro politica di investimento non vita in relazione al loro modello aziendale per specificare in che misura tali attività sono allineate alla Tassonomia⁷⁰. Anche alle società finanziarie è richiesto di complementare la presentazione dei KPIs con informazioni qualitative per permettere una maggiore comprensione dei KPIs da parte dei mercati finanziari⁷¹. L'applicazione dei requisiti sarà graduale tra il 2022 e il 2024: l'art. 10 del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 stabilisce che, a partire dal 2022 con riferimento al periodo di rendicontazione 2021, le imprese non finanziarie devono comunicare unicamente la proporzione delle attività economiche ammissibili e non ammissibili alla Tassonomia ('attività ammissibile'). Dal 2023, con riferimento all'esercizio 2022, le imprese non finanziarie dovranno comunicare anche le attività allineate alla Tassonomia ('attività allineata'). Invece, le imprese finanziarie possono implementare tali richieste in un periodo più ampio; in particolare, dal 2022, le imprese finanziarie comunicano soltanto la quota delle esposizioni in attività economiche non ammissibili alla Tassonomia e ammissibili alla Tassonomia nell'ambito dei loro attivi totali, la quota delle esposizioni in amministrazioni centrali, banche centrali, emittenti sovranazionali, la quota di derivati, la quota delle esposizioni in imprese non soggette all'obbligo di presentazione della DNF nell'ambito dei loro attivi totali. L'Allegato 2 del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 presenta l'elenco dei settori e delle attività ammissibili alla Tassonomia e nel successivo paragrafo 4.3. saranno analizzati gli impatti della Tassonomia sui settori.

2.3.7 La Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità

Il 23 febbraio 2022 la Commissione europea ha adottato la Proposta di Direttiva relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità, chiamata anche

⁶⁷ Art. 3 e allegati III e IV del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

⁶⁸ Art. 4 e gli allegati V e VI del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

⁶⁹ Art. 5 e gli allegati VII e VIII del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

⁷⁰ Art. 6 e gli allegati IX e X del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

⁷¹ Allegato XI del Regolamento Delegato (UE) 2021/2178.

Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD)⁷². La Direttiva sulla *due diligence* in materia di sostenibilità, ad integrazione della CSRD, ha come oggetto il dovere di diligenza al fine di individuare, prevenire, attenuare e rendere conto dei danni esterni derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e dagli impatti ambientali negativi dell'attività d'impresa, anche all'interno della catena del valore, con cui le imprese intrattengono un rapporto d'affari consolidato. La CSDDD rappresenta un altro importante tassello nel quadro europeo per un approccio responsabile e sostenibile alle catene del valore globali, dato il ruolo delle imprese nella costruzione di una società sostenibile. Insieme alla Direttiva sulla rendicontazione della sostenibilità delle imprese e la Tassonomia UE, – parte del Green Deal europeo – si forma il mosaico per la definizione di un *business* sostenibile in ottica di trasparenza.

Il 1° giugno 2023 la CSDDD è stata approvata da parte del Parlamento europeo dopo le negoziazioni con 366 voti a favore, 225 contrari e 38 astensioni⁷³. Le modifiche apportate dal Parlamento alla CSRD porteranno a ulteriori negoziazioni tra il Parlamento europeo, la Commissione europea e il Consiglio europeo sugli aspetti tecnici e sulle possibili modifiche al testo della Direttiva che si stima di rendere definitivo nel 2024. Si analizza di seguito l'ultimo aggiornamento della proposta del Parlamento Europeo⁷⁴.

La CSDDD si applicherà dapprima alle società di grandi dimensioni con oltre 500 dipendenti e un fatturato netto a livello mondiale di oltre 150 milioni di euro. Tre anni dopo l'entrata in vigore, l'ambito di applicazione si estenderà anche alle società di paesi terzi con un fatturato netto superiore a 150 milioni di EUR generato nell'UE.

Anche se le microimprese e le PMI non sono interessate dalle norme proposte, alcune di esse potrebbero essere indirettamente coinvolte considerando i rapporti commerciali che possono intrattenere con società rientranti nell'obbligo di applicazione.

La CSDDD stabilisce l'obbligo per le imprese di identificare, mitigare e prevenire gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente nelle operazioni e nelle catene di approvvigionamento. La Due Diligence fa riferimento ad una gestione del rischio, per la quale alle aziende verrebbe chiesto di identificare i fattori di rischio sui diritti umani e sull'ambiente e di predisporre una politica aziendale proporzionata e commisurata alla probabilità e alla gravità di un potenziale impatto negativo sulla società e sull'ambiente. Più in dettaglio, la *due diligence* sui diritti umani e sulle questioni ambientali è relativa alle operazioni effettuate dalle imprese rientranti nel perimetro di applicazione e alle attività svolte da soggetti nella loro catena del valore con cui la società intrattiene un rapporto d'affari.

L'articolo 3, paragrafo 1, lettera g, punto i degli emendamenti del Parlamento europeo, approvati il 1° giugno 2023, precisa che la catena del valore fa riferimento ad (i) attività

⁷² COMMISSIONE EUROPEA (2022). *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*.

⁷³ Gli emendamenti del Parlamento europeo, approvati il 1° giugno 2023, alla proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 sono consultabili al seguente link: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0209_IT.pdf

⁷⁴ Si analizza l'ultimo aggiornamento disponibile al 01/06/2023 disponibile al link: https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0209_IT.pdf

connesse e soggetti partecipanti alla produzione, alla progettazione, all'approvvigionamento, all'estrazione, alla fabbricazione, al trasporto, allo stoccaggio e alla fornitura di materie prime, prodotti o parti di prodotti di una società e allo sviluppo di un prodotto di una società o allo sviluppo o prestazione di un servizio, e (ii) attività connesse e soggetti partecipanti alla vendita, alla distribuzione, al trasporto, allo stoccaggio e alla gestione dei rifiuti dei prodotti di una società o alla prestazione di servizi, ad esclusione della gestione dei rifiuti del prodotto da parte dei singoli consumatori. Per quanto riguarda le società finanziarie, la "catena del valore" relativa alla fornitura di questi servizi specifici comprende le attività dei clienti che ricevono direttamente tali servizi finanziari forniti dalle imprese finanziarie e di altre società appartenenti allo stesso gruppo le cui attività sono collegate al contratto in questione. La catena del valore delle imprese finanziarie non comprende le famiglie e le persone fisiche o le PMI.

Il processo di attuazione del dovere di diligenza previsto dalla Direttiva in commento dovrebbe comprendere le sei fasi definite dalle linee guida dell'OCSE sul dovere di diligenza per la condotta d'impresa responsabile, che comprendono le misure di diligenza che le società devono applicare al fine di individuare e mitigare gli impatti negativi sui diritti umani e gli impatti ambientali negativi. In dettaglio, le fasi del processo di attuazione della *due diligence* sono le seguenti:

- 1) integrazione del dovere di diligenza nelle politiche e nei sistemi di gestione;
- 2) individuazione e valutazione degli impatti negativi sui diritti umani e degli impatti ambientali negativi;
- 3) prevenzione, arresto o minimizzazione degli impatti negativi, siano essi effettivi e potenziali, sui diritti umani e sull'ambiente;
- 4) verifica, monitoraggio e valutazione dell'efficacia delle misure;
- 5) comunicazione;
- 6) riparazione di eventuali danni causati da un impatto, nella misura del contributo in questione.

Inoltre, le società sono tenute ad adottare e attuare un piano di transizione atto a garantire che il modello di *business* e la strategia aziendale siano allineati con gli obiettivi della transizione a un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5 °C in conformità dell'accordo di Parigi, nonché con l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica entro il 2050. Il piano dovrebbe tenere conto della catena del valore e includere obiettivi circoscritti nel tempo relativi ai loro obiettivi climatici per le emissioni di gas a effetto serra, comprese, ove pertinente, le emissioni di metano, per il 2030 e in fasi quinquennali fino al 2050 sulla base di prove scientifiche conclusive, tranne nel caso in cui una società sia in grado di dimostrare che le sue attività e la sua catena del valore non causino emissioni di gas a effetto serra rendendo non appropriati gli obiettivi di riduzione delle emissioni. I piani dovrebbero elaborare azioni di attuazione volte a conseguire gli obiettivi climatici della società e basarsi su prove scientifiche conclusive, ovvero prove che abbiano ricevuto una convalida scientifica indipendente e coerente con uno scenario di riscaldamento globale di 1,5°C quale definito dal Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC - Intergovernmental Panel of Climate Change) e tenendo conto delle raccomandazioni del comitato consultivo

scientifico europeo sui cambiamenti climatici. Infine, i piani di transizione dovrebbero includere obblighi chiari per gli amministratori e i membri del consiglio di amministrazione al fine di garantire che i rischi e gli impatti ambientali e climatici figurino nella strategia aziendale. Al fine di aumentare gli incentivi finanziari per gli amministratori, le società che hanno, in media, più di 1.000 dipendenti dovrebbero predisporre una politica pertinente ed efficace per garantire che una parte della remunerazione variabile degli amministratori sia collegata al conseguimento degli obiettivi del piano di transizione della società per la lotta ai cambiamenti climatici.

Gli amministratori sono responsabili della supervisione degli obblighi richiesti dalla CSDDD relativamente ai cambiamenti climatici e la mancata conformità può comportare significative conseguenze finanziarie e penali, nonché responsabilità civili per i danni causati ai diritti umani o questioni ambientali.

Negli emendamenti proposti dal Parlamento si evidenziano alcune considerazioni che devono ancora essere discusse dalla Commissione. Ad esempio, la Commissione dovrebbe valutare e riferire se l'ambito di applicazione della direttiva debba essere ridotto, in particolare per determinati settori, al fine di allinearli alle linee guida dell'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico o alla luce di dati o elementi di prova chiari di sfruttamento del lavoro, violazioni dei diritti umani o nuove minacce ambientali emergenti.

Questa direttiva offre l'opportunità di migliorare le operazioni e le catene di approvvigionamento affrontando il tema dei diritti umani e dell'impatto ambientale. Rappresenta un cambiamento di paradigma, ritenendo le aziende responsabili dei loro impatti e riconoscendo il loro ruolo nella creazione di un futuro sostenibile. La conformità a questa legge non solo garantisce la gestione del rischio in ambito sociale e ambientale, ma favorisce anche la fiducia dei clienti, l'impegno dei dipendenti, l'accesso ai finanziamenti e attrae investitori orientati alla sostenibilità, portando in ultima analisi al successo a lungo termine e alla resilienza nel panorama imprenditoriale in evoluzione.

2.3.8 I recenti sviluppi europei: Next Generation EU, Fit for 55 e RePowerEU e Sustainable Finance Package 2023

Per garantire l'effettiva attuazione delle leggi dell'UE in materia di clima e ambiente e per assicurare il raggiungimento dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite e dei suoi Obiettivi per lo sviluppo sostenibile, l'Unione europea ha presentato diversi programmi e misure. Ad esempio, il 2 maggio 2022 è entrato in vigore l'VIII Programma d'azione per l'ambiente, che costituisce l'agenda comune dell'UE per la politica ambientale fino al 2030. Il programma d'azione definisce gli obiettivi prioritari per il 2030 e le condizioni necessarie per raggiungerli. Basandosi sul *Green Deal* europeo, il programma d'azione mira ad accelerare la transizione verso un'economia neutrale dal punto di vista climatico ed efficiente dal punto di vista delle risorse, riconoscendo che il benessere e la prosperità umana dipendono da ecosistemi sani.

Tra i più recenti sviluppi in ambito di politiche europee, è doveroso citare il Next GenerationEU, chiamato anche Piano per la ripresa dell'Europa avviato in risposta alla crisi causata dalla pandemia da Covid-19. Lo strumento ha l'obiettivo di stimolare la

ripresa e costituisce il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato in Europa. Nel 2021 l'Unione europea ha fornito una risposta senza precedenti alla crisi causata dalla pandemia da Covid-19 prevedendo, da qui, un pacchetto di stimolo per il periodo 2021-2027 assicurando le risorse per le sue priorità politiche, come la digitalizzazione e il Green Deal.

Inoltre, l'Unione europea ha proposto anche il Fit for 55, un pacchetto di proposte che mira a fornire un quadro coerente ed equilibrato per il raggiungimento degli obiettivi climatici dell'UE, in grado di: garantire una transizione giusta e socialmente equa, mantenere e rafforzare l'innovazione e la competitività dell'industria dell'UE assicurando nel contempo parità di condizioni rispetto agli operatori economici dei paesi terzi, sostenere la posizione leader dell'UE nella lotta globale contro i cambiamenti climatici

Infine, in risposta alle difficoltà e alle perturbazioni del mercato energetico mondiale causate dall'invasione russa dell'Ucraina, la Commissione europea ha presentato il piano REPowerEU il quale prevede misure finanziarie e legislative per costruire in Europa le infrastrutture necessarie a raggiungere la neutralità climatica nel 2050.

Il piano REPowerEU, che si innesta sul pacchetto di proposte "Pronti per il 55 %" (Fit for 55) integrando gli interventi in materia di sicurezza dell'approvvigionamento energetico e stoccaggio di energia, include una serie di azioni volte a: risparmiare energia, diversificare l'approvvigionamento, sostituire rapidamente i combustibili fossili accelerando la transizione europea all'energia pulita e combinare investimenti e riforme in modo intelligente.

Infine, lo scorso 13 giugno 2023, la Commissione ha presentato un nuovo pacchetto di misure, chiamato "*Sustainable finance package 2023*" per rafforzare le basi della finanza sostenibile in Europa. L'obiettivo del pacchetto è quello di garantire che il quadro UE per la finanza sostenibile continui a sostenere sia le imprese sia il settore finanziario, incoraggiando al contempo il finanziamento privato di progetti e tecnologie di transizione. In questo pacchetto, si includono le seguenti misure:

- approvazione della nuova serie di criteri della Tassonomia dell'UE per le attività economiche che contribuiscono in modo sostanziale a uno o più obiettivi ambientali non climatici, ossia: uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine, transizione verso un'economia circolare, prevenzione e controllo dell'inquinamento, protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi;
- proposta di Regolamento sulla trasparenza e l'integrità delle attività di rating ESG;
- raccomandazioni della Commissione per facilitare la transizione verso la finanza sostenibile.

In merito all'approvazione della nuova serie di criteri della Tassonomia dell'UE si rimanda al paragrafo 4.3 legato all'identificazione delle peculiarità della Tassonomia.

In merito alla Proposta di Regolamento sulla trasparenza e l'integrità delle attività di rating ESG è doveroso considerare che, attualmente, i rating ESG soffrono di una mancanza di trasparenza e di divergenza nella metodologica di *scoring*. Per risolvere questi problemi, la Commissione propone un regolamento per migliorare l'affidabilità e la trasparenza delle attività di rating ESG perché nuovi principi organizzativi e regole

chiare sulla prevenzione dei conflitti di interesse aumenteranno l'integrità delle operazioni delle agenzie di *rating* ESG.

Infine, le Raccomandazioni della Commissione sono rivolte a imprese, intermediari finanziari e investitori. Si spingono le imprese a (i) cercare finanziamenti per la transizione sostenibile, (ii) utilizzare percorsi di transizione ecologica credibili per fissare obiettivi basati sulla SBTs (Science Based Targets), (iii) considerare i parametri climatici dell'UE, (iv) applicare la Tassonomia UE, e (v) avvalersi di un piano di transizione ecologica, nonché di strumenti finanziari quali *sustainability-linked bonds*. Gli intermediari finanziari e gli investitori sono incoraggiati a valutare come i loro obiettivi ESG si allineino alle loro strategie di gestione del rischio.

2.4 Il quadro normativo nazionale

2.4.1 La ratifica del Protocollo di Kyoto e la legge sulle società benefit

I primi impegni italiani in relazione alle tematiche di sostenibilità derivano dalla Legge 120 del 2002 che ha ratificato il protocollo di Kyoto e che è entrato in vigore il 16 febbraio 2005, dopo la ratifica da parte della Russia che ha permesso di portare il totale dei paesi firmatari a rappresentare almeno il 55% delle emissioni totali di CO₂ a livello mondiale. È da questo momento che anche a livello italiano vengono stabiliti criteri e obiettivi in termini di sostenibilità, declinata esclusivamente dal punto di vista ambientale in questa prima fase.

Sebbene fino a quel momento il *focus* principale fosse sempre stato posto sulle questioni ambientali, nel 2015 nasce il fenomeno delle Società Benefit con l'emanazione della legge 208, la quale, nei commi dal 376 al 383, ha previsto l'introduzione di una nuova tipologia di Società che persegue, oltre al mero obiettivo di conseguimento del profitto per i propri azionisti, anche il c.d. "beneficio comune", cioè l'obiettivo di perseguire uno o più effetti positivi per una pluralità eterogenea di diversi portatori di interesse, come l'ambiente, la comunità, i collaboratori, i fornitori e così via.

La volontà di introdurre questa nuova legge è stata la naturale conseguenza dell'affermazione di un modello di *business* aziendale più evoluto che iniziava a formarsi nel mondo e che vedeva estesa la responsabilità delle aziende. L'Italia ha rappresentato un esempio virtuoso di questo processo di cambiamento in quanto è stata la prima nazione nel mondo a introdurre questa nuova tipologia di società dopo gli Stati Uniti (dove il fenomeno delle società Benefit era presente in alcuni Stati già dal 2010).

L'introduzione di tale novità a livello normativo è stata ben accolta dalle imprese del territorio italiano: dopo il primo anno di applicazione della legge sono state circa 100 le società che hanno deciso di costituirsi o di trasformarsi in Società Benefit. La vera accelerazione nella diffusione del fenomeno è stata registrata a partire dal 2020: nel mese di marzo si contavano infatti 511 società Benefit, numero che è poi salito a 926 nell'aprile 2021 e a 1922 nel marzo 2022.

2.4.2 Il D.Lgs. 254/2016

La rendicontazione delle attività in ambito di sostenibilità e delle relative performance ESG, sebbene fosse una pratica già adottata da talune imprese di grandi dimensioni in maniera volontaria, è divenuta obbligatoria in Europa a partire dal 2014 con l'emanazione della Direttiva 95/2014/UE relativa alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni (NFRD). Il 30 dicembre 2016, la Direttiva 95/2014 è stata recepita nell'ordinamento italiano attraverso il Decreto legislativo n. 254 in materia di «comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi imprese». Il D.Lgs. 254/2016 ha quindi obbligato gli Enti di Interesse Pubblico (EIP)⁷⁵ e i gruppi di grandi dimensioni a dover rendicontare le proprie informazioni non finanziarie nel proprio bilancio oppure in un documento separato (*stand-alone*), così come specificato nell'articolo 5 comma 1 del decreto in commento.

Con riferimento al contenuto, la dichiarazione di carattere non finanziario, deve coprire i temi ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, che sono rilevanti tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa, descrivendo almeno:

- il modello aziendale di gestione ed organizzazione delle attività dell'impresa, ivi inclusi i modelli di organizzazione e di gestione eventualmente adottati ai sensi dell'articolo 6, comma 1, lettera a), del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, anche con riferimento alla gestione dei suddetti temi;
- le politiche praticate dall'impresa, comprese quelle di dovuta diligenza, i risultati conseguiti tramite di esse ed i relativi indicatori fondamentali di prestazione di carattere non finanziario;
- i principali rischi, generati o subiti, connessi ai suddetti temi e che derivano dalle attività dell'impresa, dai suoi prodotti, servizi o rapporti commerciali, incluse, ove rilevanti, le catene di fornitura e subappalto.

Inoltre, nel D.lgs. 254/2016, si specificano alcune informazioni non finanziarie specifiche che devono essere obbligatoriamente riportare, riguardanti:

- l'utilizzo di risorse energetiche, distinguendo fra quelle prodotte da fonti rinnovabili e non rinnovabili, e l'impiego di risorse idriche;
- le emissioni di gas ad effetto serra e le emissioni inquinanti in atmosfera;
- l'impatto, ove possibile sulla base di ipotesi o scenari realistici anche a medio termine, sull'ambiente nonché sulla salute e la sicurezza, associato ai fattori di rischio di cui al comma 1, lettera c), o ad altri rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario;

⁷⁵ Gli enti di interesse pubblico (enti di interesse pubblico che siano Società ma di un Gruppo di grandi dimensioni) che: nel corso dell'esercizio, abbiano avuto in media, un numero di dipendenti superiore a 500 data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali: a) totale dello stato patrimoniale: 20.000.000 di euro b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40.000.000 di euro.

- aspetti sociali e attinenti alla gestione del personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere, le misure volte ad attuare le convenzioni di organizzazioni internazionali e sovranazionali in materia, e le modalità con cui è realizzato il dialogo con le parti sociali;
- rispetto dei diritti umani, le misure adottate per prevenirne le violazioni, nonché le azioni poste in essere per impedire atteggiamenti ed azioni comunque discriminatori;
- lotta contro la corruzione sia attiva sia passiva, con indicazione degli strumenti a tal fine adottati.

Tale informativa non finanziaria, come detto, può essere presentata in un documento separato (*stand-alone*), chiamato Dichiarazione Non-Finanziaria (DNF) o Report di Sostenibilità ovvero può essere parte integrante del bilancio redatto dall'impresa.

Infine, il legislatore italiano ha reso obbligatoria la revisione sulle DNF, in modalità di *limited assurance* prevedendo in particolare tre tipologie di controlli: sulla compliance alle disposizioni stabilite dal Decreto, sugli adempimenti formali di pubblicità del report ed infine sulle modalità di redazione e sui contenuti pubblicati nella DNF. Tale tipologia di verifica porta al rilascio, da parte del soggetto incaricato di un'attestazione di conformità sulla DNF (*opinion*).

Il D.Lgs. 254/2016 è entrato in vigore il 1° gennaio 2017, e le prime DNF sono state rese pubbliche a partire dal 2018 con riferimento all'esercizio finanziario 2017.

Tale spinta normativa ha innescato un meccanismo (primariamente rivolto solo alle grandi società) volto a fare in modo che le imprese iniziassero a tenere in maggiore considerazione le proprie performance ESG, con la speranza che le stesse fossero quindi invogliate a migliorare le proprie pratiche attraverso il monitoraggio, la rendicontazione e la misurazione delle relative *performance*. Questa iniziativa ha avuto anche l'effetto di diffondere la pratica della rendicontazione dei bilanci di sostenibilità anche a società non obbligate che sempre in numero maggiore hanno deciso di produrre questa tipologia di reportistica in maniera volontaria (ex art.7 del D.Lgs. 254/2016).

2.4.3 *Gli interventi in materia di governance e greenwashing*

Un intervento normativo significativo che si può identificare in relazione alle tematiche di governance è il D.Lgs. 49/2019 in recepimento della Direttiva UE 2017/828, che modifica la precedente direttiva 2007/36/CE (Shareholders' Rights Directive II) con riguardo all'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. La direttiva è stata volta a migliorare la *governance* delle società quotate, rafforzandone così la competitività e la sostenibilità a lungo termine, in particolare tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento e impegno degli azionisti nel governo societario, nel medio e lungo termine, e la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti stessi. Le misure introdotte dal decreto in commento in recepimento della Shareholder Rights II, hanno interessato quattro principali ambiti:

- (i) l'identificazione degli azionisti con quota azionaria maggiore del 0,5%;

- (ii) l'introduzione di nuove norme e procedure per la remunerazione degli amministratori;
- (iii) la definizione di nuovi criteri da parte della Consob sulla comunicazione delle operazioni con parti correlate e i casi di astensione dalla votazione per gli amministratori;
- (iv) la richiesta di aumento del livello di trasparenza nei confronti degli investitori istituzionali e gestori di attivi prevedendo che essi dovranno adottare e comunicare al pubblico una politica di impegno che descriva, nel rispetto della piena trasparenza, le modalità con cui integrano l'impegno in qualità di azionisti nella loro strategia di investimento.

Il decreto ha avuto quindi l'obiettivo di favorire l'impegno a lungo termine dei soci di società per azioni quotate e di potenziare le regole di *governance* societaria con nuovi strumenti a garanzia della trasparenza delle informazioni tra i vertici societari e i soci azionisti. In questo modo si è inoltre rafforzato il potere di supervisione sull'operato del *management* da parte dell'azionariato.

La crescente attenzione posta alle tematiche ESG ha avuto l'ulteriore effetto di indurre l'adozione di pratiche scorrette di *greenwashing*, il c.d. "ambientalismo di facciata", per l'ottenimento di quel vantaggio competitivo che può derivare dal poter affermare di avere buone *performance* in termini di sostenibilità.

Tuttavia, ad oggi non ci sono previsioni normative di responsabilità penali o civili specifiche per le tematiche di sostenibilità, ma eventualmente solo sanzioni amministrative⁷⁶. Anche la comunicazione "erronea" di dati non finanziari non è rilevante ai sensi degli art. 2621 c.c. e 2622 c.c. perché tali informative non sono categorizzate come parte delle informazioni finanziarie, economiche e patrimoniali dell'impresa. Questo, a meno che vi siano false comunicazioni circa criteri di valutazione normativamente fissati o criteri tecnici generalmente accettati (S.U. 22474/2016).

L'unica ordinanza in tema di *greenwashing* è del Tribunale di Gorizia: la sentenza 712/2021 rappresenta infatti la prima pronuncia della magistratura ordinaria italiana sul tema e tratta un caso di concorrenza sleale ex art. 2598 cc. nel quale una società ha utilizzato messaggi pubblicitari ingannevoli etichettando i propri prodotti come sostenibili. Tale attività ha permesso di attribuire un vantaggio competitivo all'impresa utilizzatrice, la quale è stata citata in giudizio da una società concorrente. Il Giudice ha ritenuto fondate le motivazioni e, oltre all'inibizione della diffusione di ulteriori *claim* ingannevoli sulla sostenibilità dei prodotti, ha inoltre stabilito che l'ordinanza di condanna fosse pubblicata sulla *home page* del sito internet della convenuta, con evidenti ricadute in termini reputazionali.

⁷⁶ Le aziende tenute all'obbligo di redazione della DNF come previsto dal D.lgs. 254 del 2016 che dichiarano in falso in merito alle proprie performance in ambito ESG possono essere sanzionate dalla CONSOB ai sensi dell'art. 4 del medesimo Decreto. La CONSOB ha altresì il potere di sanzionare illeciti relativi agli obblighi informativi previsti dalla SFDR con sanzioni amministrative. In merito ad attività di *greenwashing*, attività rientrante sotto il profilo della concorrenza sleale art. 2598 cc., le sanzioni possono prevedere l'inibizione dell'atto commesso (art. 2599 cc.) e il risarcimento dei danni (art. 2600 cc.). Oltre a ciò, l'art 27 del Codice del Consumo (D.lgs. 206 del 2005) prevede sanzioni per le attività di *greenwashing*: l'AGCM può inibire una pubblicità e disporre una sanzione amministrativa pecuniaria da €5.000 a €5 milioni, tenuto conto della gravità e della durata dell'infrazione.

2.4.4 La spinta propulsiva del PNRR e le modifiche agli art. 9 e 41 della Costituzione

È doveroso citare due recenti sviluppi che hanno aumentato la rilevanza della sostenibilità all'interno del contesto italiano. Il primo riguarda l'elaborazione e l'attuazione del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) lo schema di incentivi messo in piedi dal governo italiano per contrastare gli effetti negativi del Covid-19 previsto come parte del piano Next Generation EU, le cui risorse finanziano parte dello schema di incentivi tramite sovvenzioni a fondo perduto e tramite prestiti. Gli obiettivi declinati nel piano hanno infatti specifiche ricadute in termini di sostenibilità e, in particolare, circa 60 miliardi sono stati destinati specificatamente ad obiettivi di transizione ecologica, ma anche le somme che saranno spese in altri settori potranno avere importanti ricadute in termini di fattori ESG, basti pensare alle voci di intervento riguardanti l'inclusione e la coesione sociale, la costruzione di infrastrutture per favorire una mobilità sostenibile e così via. L'obiettivo del piano è quindi quello di favorire la sostenibilità, oltre che la ripresa e la resilienza, del sistema produttivo, economico e sociale dell'Italia.

Il secondo riguarda l'introduzione della tutela dell'ambiente, della biodiversità, degli ecosistemi e degli animali all'interno della Costituzione con le modifiche apportate all'articolo 9 attraverso la Legge Costituzionale dell'11 febbraio 2022 n. 1 e le modifiche dell'articolo 41 che hanno elevato la salute e l'ambiente quali paradigmi da tutelare da parte dell'economia, al pari della sicurezza, della libertà e della dignità umana, sancendo inoltre quale compito delle istituzioni quello di orientare l'iniziativa economica pubblica e privata verso fini sociali e ambientali.

Tali modifiche hanno permesso di introdurre nella più alta fonte legislativa nazionale specifiche considerazioni riguardo la sostenibilità, vincolando in maniera ancora maggiore l'attenzione che dovrà essere posta a tale tipologia di tematiche.

2.4.5 L'input delle autorità di vigilanza

Il documento Consob sulle DNF

Oltre agli obblighi derivanti dalle svariate imposizioni normative introdotte sia a livello italiano che europeo, l'importanza delle tematiche di sostenibilità è stata indotta anche da una crescente richiesta da parte delle varie autorità di vigilanza italiane. Tali richieste hanno favorito una maggiore diffusione della considerazione dei fattori ESG in una platea sempre più ampia di imprese contemporaneamente alla creazione di un contesto che rendesse più semplice la rendicontazione di tali fattori.

Un esempio in questo senso è stato il Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018 pubblicato dalla Consob. Il documento è un regolamento di attuazione del D.lgs. 254/2016, relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, nel quale vengono definiti alcuni chiarimenti circa la pubblicazione della DNF, come la sua

collocazione, il processo di redazione, i compiti del revisore incaricato della revisione e le caratteristiche della sua relazione, stabilendo inoltre come compito della Consob stessa quello di poter effettuare dei controlli campionari sulle dichiarazioni non finanziarie prodotte, verificandone la conformità con le disposizioni previste nel Regolamento e con gli orientamenti formulati dalla Commissione europea ai sensi dell'articolo 2 della direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014.

La carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia

Banca d'Italia è intervenuta in merito alla considerazione dei fattori di sostenibilità all'interno delle strategie e delle scelte di investimento. Queste considerazioni sono contenute all'interno della Carta degli investimenti sostenibili della Banca d'Italia (adottata nel 2019), documento nel quale l'istituto ha declinato la propria visione riguardo alle tematiche di sostenibilità e dove sono contenuti i principi e i criteri di riferimento per la gestione sostenibile degli investimenti finanziari. La volontà di dotarsi di questa *policy* formale è scaturita con la parallela assunzione di tre impegni cardine:

- (i) la promozione della sostenibilità attraverso l'incoraggiamento nell'adozione di informazioni di sostenibilità da parte di emittenti, intermediari e altri operatori del mercato;
- (ii) l'integrazione dei fattori ESG nella gestione dei propri investimenti e nella gestione dei rischi finanziari per promuovere al contempo la diffusione di buone pratiche d'investimento sostenibile e di gestione dei rischi nel sistema finanziario;
- (iii) la pubblicazione di informazioni e analisi sulla finanza sostenibile attraverso la comunicazione periodica dei risultati conseguiti per contribuire alla diffusione della cultura della finanza sostenibile nel sistema finanziario e tra i cittadini.

L'adozione della Carta degli investimenti sostenibili da parte della Banca d'Italia rappresenta un evento importante in quanto se la predilezione da parte dell'istituto, come di tutte le altre banche dell'Eurosistema (anche per effetto delle disposizioni contenute nel *Green Deal* e nella Tassonomia Europea), per gli investimenti considerati sostenibili sarà prevalente, allora si potrà innescare un processo per il quale anche tutte le imprese private saranno invogliate a migliorare le proprie performance ESG al fine di poter essere maggiormente appetibili sul mercato degli investimenti e del credito, stimolando in esse la volontà di adottare una gestione delle proprie attività maggiormente attenta all'ambiente, alla società e alle migliori pratiche di governo societario.

Dopo l'adozione della Carta degli investimenti sostenibili, la Banca d'Italia si è poi impegnata a fornire rendiconti periodici sulle proprie scelte di investimento ESG attraverso l'emanazione del proprio Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici, nel quale sono esaminate le esposizioni e l'eventuale resilienza degli investimenti in essere in relazione ai potenziali rischi climatici. A tal fine, nella Banca è stato istituito un apposito comitato Cambiamenti Climatici e Sostenibilità per il coordinamento di tutte le attività in ambito ESG: dalla gestione degli investimenti di portafoglio, alla vigilanza bancaria e alle ricerche in ambito economico.

All'interno del Rapporto 2021 è stato evidenziato come il controvalore dei portafogli con caratteristiche ESG fosse di oltre 210 miliardi di euro. In particolare, l'integrazione dei fattori di sostenibilità nei modelli di gestione dei rischi è avvenuta, primariamente, attraverso la selezione dei titoli e, successivamente, i fattori di sostenibilità sono stati integrati nella fase di allocazione tra le differenti classi di attività. In altri termini i fattori ESG sono stati presi in considerazione nell'interno processo di investimento: dalla fase di allocazione fino a quella di selezione dei singoli titoli.

Tuttavia, una delle difficoltà più grandi che permane in relazione alla valutazione degli indicatori ESG riguarda l'indisponibilità di una base dati solida ed esaustiva su questa tipologia di attività. A questa difficoltà si è iniziato parzialmente a sopperire grazie alle informazioni sui piani futuri in relazione alle tematiche di sostenibilità che sono stati diffusi dalle imprese a seguito dei vari oneri di *compliance* imposti nel settore, come gli impegni di decarbonizzazione ed i piani di transizione, ma è necessario che la disponibilità di questa tipologia di dati sia incrementata. A tal fine la Banca d'Italia ha avviato dei dialoghi con le imprese investite per raccogliere le varie informazioni sulle strategie di sostenibilità e sui risultati conseguiti.

La difficoltà di reperimento di informazioni di sostenibilità assume rilevanza anche in riferimento ai requisiti informativi riguardanti le disposizioni contenute nel "terzo pilastro" di Basilea 3 posti a carico delle grandi banche, che saranno obbligate a fornire numerose informazioni sul loro grado di esposizione ai rischi climatici ancorché le stesse possano trovare difficoltà nel reperimento di tale tipologia di dati dalla propria clientela. In particolar modo queste problematiche caratterizzeranno i clienti di media e piccola dimensione che non sono ancora coinvolti dagli obblighi informativi relativi alle tematiche ESG, sebbene sempre più PMI si stanno progressivamente volontariamente avvicinando a tale tipo di rendicontazione dati i benefici potenziali e le ricadute positive che possono avere sul *business* societario.

La considerazione dei dati ESG nelle strategie di investimento dell'Istituto ha già permesso di osservare notevoli benefici. Infatti, l'esame degli indicatori e dei risultati effettuato tramite la redazione del Rapporto, ha permesso di evidenziare che il portafoglio azionario gestito internamente, pari a 16 miliardi di euro che corrisponde a oltre il 90% degli investimenti in titoli privati, ha diminuito la propria impronta carbonica del 60% rispetto al 2018, anno precedente all'avvio della strategie di investimento con la considerazione dei fattori ESG, valore che è anche inferiore del 37% rispetto all'indice di mercato preso come riferimento. L'esame degli indici di riferimento ha palesato inoltre come sia minore anche l'intensità carbonica (-24%), gli usi di energia elettrica (-21%), di acqua (-14%) e la produzione di rifiuti (-28%). In relazione agli indicatori sociali, la quota di donne impiegate è maggiore del 7% rispetto al *benchmark* e il tasso di infortuni è inferiore del 9%, a testimonianza della buona strategia intrapresa dalla Banca.

Il Codice di Corporate Governance e gli altri documenti rilevanti

A livello normativo, l'adozione di pratiche di gestione sostenibili da parte delle imprese quotate italiane è stata ulteriormente rafforzata dall'emanazione, nel 2020, del nuovo Codice di Corporate Governance (prima codice di autodisciplina). Il documento ha infatti

introdotto il concetto di “successo sostenibile” che si declina nella volontà di creare valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo. La *ratio* di tale nuovo principio è quella di voler favorire la creazione di un modello di *governance* integrata nelle aziende in una prospettiva di maggior respiro sistematico e di integrazione dei fattori ESG, cambiando il paradigma concettuale nel quale si era soliti pensare dovessero agire le società nella definizione delle proprie strategie di *business*.

Sebbene l'adozione del codice non sia obbligatoria, in quanto è concessa alle società quotate la clausola *comply or explain* e quindi la possibilità di non redigere il documento e spiegare le motivazioni che hanno portato alla volontà di non volerlo redigere, la sua adozione sta creando la strada, intesa come nuovo modello di *governance* aziendale integrata, all'interno della quale si andranno ad inserire tutte le buone prassi in materia di sostenibilità.

In ultimo è importante segnalare che, attraverso la legge di conversione 25 febbraio 2022, n. 15 del Decreto Milleproroghe 2021 (Legge 30 Dicembre 2021, n. 228) all'articolo 3 comma 5-terdecies lettera c) è stato disposto che l'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) è diventato il referente italiano anche per la definizione degli *standard* di rendicontazione in materia di sostenibilità, allargando il ruolo e le funzioni dell'organismo originariamente previsti dal suo decreto istitutivo (D.lgs. n.38/2005), come già avvenuto per gli omologhi OIC francesi e tedeschi. In particolare, il nuovo articolo 9-bis del D.lgs. 38/05, così come modificato dalla sopracitata legge di conversione, alla lettera c) afferma che l'OIC: “*partecipa al processo di elaborazione di principi e standard in materia di informativa contabile e di sostenibilità a livello europeo e internazionale, intrattenendo rapporti con la International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation), con l'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e con gli organismi di altri Paesi preposti alle medesime attività*”.

Compito dell'OIC sarà quindi quello di partecipare nelle vesti dell'Italia ai due progetti attualmente in corso in relazione alla definizione degli *standard* di rendicontazione della sostenibilità: quello promosso dalla *International Financial Reporting Standards Foundation* (IFRS Foundation) e quello promosso all'interno dell'Unione Europea tramite l'EFRAG.

2.4.6 *Gli interventi in materia di sostenibilità degli altri organismi italiani*

I principali input degli organismi italiani

Vasta e variegata è anche la produzione di documenti inerenti alla sostenibilità prodotti da altri organismi italiani che analizzano l'integrazione della sostenibilità nelle imprese di ogni dimensione, enunciando linee guida, opinioni e spunti di riflessione critica sul corretto recepimento dei fattori ESG nel *business* aziendale. Tale *trend* ha visto la sua nascita nel 1997 con la nascita del Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale, istituito con l'obiettivo di promuovere la ricerca scientifica sul bilancio sociale (prima iniziativa embrionale dei moderni bilanci di sostenibilità, e delle tematiche inerenti alla

sostenibilità d'impresa). Nel 2019 è successivamente nato l'Organismo Italiano di Business Reporting (OIBR), organismo che si occupa in modo integrato delle tematiche connesse alla rendicontazione e alla *disclosure* delle informazioni e delle misurazioni (KPIs) legate alla sostenibilità, molto attivo anche nella produzione di svariati documenti inerenti tali tematiche.

Uno dei primi documenti elaborati per favorire l'integrazione della sostenibilità nelle imprese di minori dimensioni, e quindi non poste sotto gli oneri di produzione della Dichiarazione Non Finanziaria, sono state le Linee guida per la rendicontazione di sostenibilità per le PMI elaborate da Confindustria. Scopo del documento è stato proprio quello di coadiuvare le PMI nei primi approcci alla reportistica di sostenibilità attraverso la creazione di strumenti più facilmente utilizzabili anche dalle piccole e medie imprese che intendessero iniziare volontariamente un percorso verso la redazione di un documento di rendicontazione delle proprie *performance* ESG.

Con le stesse finalità Assolombarda ha elaborato le proprie Linee guida per l'applicazione della Tassonomia in azienda, al fine di coadiuvare le imprese a rispondere efficacemente alle nuove richieste ed ai nuovi adempimenti legislativi introdotti dalla legislazione europea e che saranno richiesti da parte del sistema bancario, finanziario e assicurativo. Il documento ha anche la finalità di supportare le imprese stesse nel processo di comprensione delle mutate aspettative degli operatori finanziari e nell'adeguamento delle attività, degli strumenti e delle strategie aziendali in relazione ai documenti di *investors relation*, nella rendicontazione e nella comunicazione delle nuove richieste.

Così come il documento di Confindustria, il contributo di Assolombarda ha lo scopo di provare ad aiutare le imprese nel comunicare efficacemente il proprio *effort* verso l'adozione di un modello di crescita basato sulla sostenibilità, trasmettendo agli operatori finanziari questo impegno e il proprio livello di posizionamento in termini di allineamento alle disposizioni contenute nella Tassonomia e agli obiettivi dell'Unione Europea in relazione alla finanza sostenibile.

I documenti Assonime e Assirevi

Assonime ha pubblicato due importanti documenti: "Doveri degli amministratori e sostenibilità" e "L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale".

Il primo ha la finalità di promuovere la partecipazione delle società italiane alle iniziative poste in essere in seno all'Unione Europea riguardanti la *sustainable corporate governance*, affinché le stesse possano concorrere alla costruzione di un modello comune europeo di impresa sostenibile attraverso l'adozione di misure comuni, graduali e proporzionate. Per fare ciò, il documento di Assonime propone alcuni spunti, che sono stati poi successivamente ripresi nella proposta di direttiva sulla CSDD, dove incoraggia l'adozione di una Raccomandazione europea affinché:

- (i) venga posto in seno agli amministratori delle società di grandi dimensioni il dovere della sostenibilità nel perseguimento della creazione di valore a lungo

termine, come già previsto nel contesto italiano nel Codice di Corporate Governance;

- (ii) gli amministratori tengano debitamente conto in tale processo di creazione di valore gli interessi degli stakeholder rilevanti;
- (iii) che sia salvaguardata l'esclusiva responsabilità dei soci di agire per la violazione dei doveri fiduciari, anche in funzione dell'adeguata considerazione degli interessi degli *stakeholder*.

Il secondo documento invece ha l'obiettivo di focalizzare l'attenzione dell'organo amministrativo sulla digitalizzazione e sulla sostenibilità come fattori di cambiamento operativi strategici che devono essere tenuti in considerazione da tutte le società a prescindere dalla propria natura e dimensione. È infatti spesso posta particolare attenzione ai fattori di sostenibilità ambientale a discapito delle altre aree di intervento. In quest'ottica viene aggiunto il fattore della digitalizzazione quale elemento chiave per garantire la competitività del *business*. Nel documento si afferma l'importanza della digitalizzazione affiancata alla dimensione della sostenibilità, esaminando quindi l'influenza, l'evoluzione e la sinergia di questi due importanti fattori sul consiglio di amministrazione a livello di compiti, ruoli, composizione, funzionamento e responsabilità. Infatti, la rilevanza dei profili di sostenibilità nonché di quelli digitali comportano un ampliamento dei rischi che l'organo consiliare deve considerare, valutare e integrare nelle strategie e nella *governance* societaria con un conseguente impatto diretto in termini di strategie. All'organo amministrativo viene quindi rivolto il compito di valutare il rapporto degli investimenti necessari per il corretto presidio delle tematiche in oggetto in relazione ai benefici attesi ed ai relativi rischi associati.

Il posizionamento del *focus* ad altre aree di intervento in materia di sostenibilità può far quindi pervenire ad una logica *ESG augmented* o ESG+, dove il "+" può quindi racchiudere tutti quegli elementi intangibili, come appunto la digitalizzazione, che possono e devono essere considerati dalle imprese nelle loro logiche di crescita e sviluppo.

Come è facilmente riscontrabile dalla rapida rassegna dei vari interventi che hanno avuto come oggetto le tematiche di sostenibilità declinate nell'acronimo ESG qui esposta, la rilevanza è diventata tale che ogni impresa di genere e dimensione sia ormai quasi forzatamente obbligata a tenere in considerazione queste nuove richieste emergenti. Tale tendenza pone la base della ricerca che sarà presentata nei prossimi capitoli e che vedrà il sistematico intreccio dei fattori di sostenibilità con i concetti di continuità aziendale e con le novità introdotte nel nuovo Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza in quanto gli stessi rappresentano ormai un fattore di notevole importanza da monitorare, gestire e presidiare in maniera sempre maggiormente crescente.

Ulteriore importante documento di ricerca è il 232 di Assirevi, con il quale l'associazione fornisce le linee guida per la predisposizione della relazione della società di revisione sul bilancio di sostenibilità, un *fac-simile* su tale relazione ed un esempio di lettera di attestazione, che devono essere prodotte secondo gli *standard* internazionale ISAE 3000 *Revised* emanato dallo IAASB e che contempla due differenti forme di *assurance*: la *reasonable assurance* e la *limited assurance*. La prima tipologia è caratterizzata da un maggior livello di dettaglio, mentre la seconda, di gran lunga quella

più utilizzata, prevede invece tipologie di verifiche meno stringenti nonché una minore estensione e ampiezza delle procedure svolte.

Capitolo 3

Gli standard di rendicontazione dell'informativa di sostenibilità

Fiandrino S.

3.1 Introduzione

L'obiettivo del presente capitolo è quello di analizzare gli *standard* della rendicontazione dell'informativa di sostenibilità, individuando le caratteristiche peculiari dei GRI Standards, i primi 12 European Sustainability Reporting Standard (ESRS) presentati dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), e i primi due *standard* di rendicontazione delle informazioni finanziarie di sostenibilità (IFRS-S1 e IFRS-S2) ad opera dell'*International Sustainability Standards Board* (ISSB).

Più in dettaglio, i GRI Standards sono stati recentemente rivisti e la nuova versione degli Universal Standards è applicata a partire dal 2023. Questi Standard sono universalmente riconosciuti e già adottati (nella loro versione precedente) dalla maggior parte delle imprese che, volontariamente o a seguito di obbligo di legge, presentano tale informativa.

Gli Standard EFRAG, in totale 12 ad oggi, sono stati pubblicati nella versione definitiva dalla Commissione europea nell'atto delegato⁷⁷ prevedendo concreta attuazione da parte delle imprese rientranti nell'ambito di applicazione della CSRD a partire dal 2025 sull'esercizio 2024.

Infine, nell'ampio panorama degli *standard* di rendicontazione, si riscontrano i primi due *standard* di rendicontazione delle informazioni finanziarie di sostenibilità (IFRS-S1 e IFRS-S2) pubblicati dall'*International Sustainability Standards Board* (ISSB) a giugno 2023.

In tale contesto, così composito e variegato, è fondamentale dunque specificare gli elementi di convergenza e divergenza tra i diversi *standards* per fornire una guida applicativa alle imprese chiamate ad adottarli.

Nel presente capitolo si presentano, dunque, le principali novità introdotte dagli *standard setter* internazionali ed europei e si descrivono i principali *standard* di rendicontazione da essi proposti.

⁷⁷Disponibile al sito: https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/13765-European-sustainability-reporting-standards-first-set_en

3.2 Gli standard di rendicontazione internazionali ed europei

A livello internazionale, a partire dalla fine degli anni '90 si sono sviluppati i primi *standard* di rendicontazione. Nel 1997 a Boston è stato istituito il *Global Reporting Initiative* (GRI) con l'obiettivo di migliorare la trasparenza nelle pratiche ambientali e sociali, in seguito alle proteste dell'opinione pubblica per i danni ambientali causati dalla fuoriuscita di petrolio della Exxon Valdez, otto anni prima. Nel 2000 il GRI presenta i primi standard di rendicontazione⁷⁸ che presto diventano gli *standard* universalmente riconosciuti e adottati dalla totalità delle imprese che presentano la rendicontazione di sostenibilità⁷⁹.

Nel 1999 vengono predisposti gli AA1000 Accountability Principles⁸⁰ (successivamente rivisti nel 2018), che rappresentano linee guida non prescrittive per la gestione della sostenibilità. Si basano su quattro principi che supportano una gestione manageriale responsabile: inclusività; materialità; reattività; impatto.

Nel 2007 il *Climate Disclosure Standards Board* (CDSB)⁸¹ ha sviluppato un *framework* per la divulgazione e la rendicontazione di informazioni ambientali, sui cambiamenti climatici ossia sul capitale naturale. Seguendo sempre l'ordine temporale, un altro *framework* che è stato adottato da diverse realtà aziendali è l'IIRC Reporting Framework. In dettaglio, nel 2011, viene fondata l'International Integrated Reporting Council (IIRC) che, nel 2013 presenta il Framework <IR> (Integrated Report), che introduce il c.d. 'pensare integrato': consiste nella considerazione delle relazioni fra le unità operative e le funzioni di un'organizzazione, così come dei capitali che l'impresa utilizza o influenza. Il pensare integrato conduce ad un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine. Lo scopo principale di un report integrato consiste nel dimostrare ai fornitori di capitale finanziario come un'organizzazione è in grado di creare valore nel tempo.

Nel 2015 nasce la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TCFD) su iniziativa del *Financial Stability Board* per sviluppare raccomandazioni sui tipi di informazioni che le aziende dovrebbero divulgare sui rischi legati al cambiamento climatico per aiutare gli investitori, i finanziatori a valutare in modo appropriato i rischi connessi⁸². Il CDSB Framework ha costituito una base per le raccomandazioni della Task Force for Climate-Related Financial Disclosures (TCFD) dedicate alla rendicontazione in materia di cambiamenti climatici per permettere all'azienda di comprendere l'impatto che l'attività di impresa ha sul clima e viceversa. Ciò consente

⁷⁸ Per maggiori approfondimenti si consulti la storia del Global Reporting Initiative, disponibile qui: <https://www.globalreporting.org/about-gri/mission-history/>

⁷⁹ A questo proposito, i GRI Standard, vengono approfonditi nella sezione successiva.

⁸⁰ Per maggiori approfondimenti, si consulti: https://www.accountability.org/standards/aa1000-accountability-principles/?gclid=CjwKCAjwzJmlBhBBEiwAEJyLu3V3YIlg6qg8d2P7YVDEVHhIMs8mYaxO7zS37njlYXdnjVnCYC3adRoCow4QAvD_BwE

⁸¹ Il CDSB (Climate Disclosure Standard Board) è un consorzio internazionale di nove organizzazioni non governative imprenditoriali ed ecologiste lanciato nel 2007 al World Economic Forum (WEF) per sviluppare uno standard di rendicontazione sull'informativa legata al cambiamento climatico chiamato CDSB Framework.

⁸² Per maggiori approfondimenti si veda: <https://www.fsb-tcfd.org/about/>

all'azienda di identificare i rischi legati al clima, verificare l'adeguatezza della propria strategia climatica e rendicontarla ai propri *stakeholder*, in particolare gli investitori.

Nel 2017 la TFCDB ha fornito 11 raccomandazioni suddivise in quattro pilastri per consentire alle organizzazioni di essere trasparenti verso i propri *stakeholder* rispetto ai rischi legati ai cambiamenti climatici. Le quattro aree tematiche sono *governance*, strategia, gestione dei rischi, metriche e *target*. Le raccomandazioni che riguardano la *governance* hanno l'obiettivo di aiutare le organizzazioni a rendere pubbliche le loro scelte rispetto ai rischi e alle opportunità legate al clima. Quelle rispetto alle strategie hanno l'obiettivo di illustrare i possibili impatti dei rischi e delle opportunità che le scelte delle organizzazioni sul clima possono avere sul *business* e sulla pianificazione finanziaria. Le raccomandazioni che riguardano il *risk management* servono invece per identificare le scelte delle aziende in merito alla valutazione dei rischi legati ai cambiamenti climatici. E, infine, le raccomandazioni su metriche e *target* servono per specificare quali siano i parametri chiave da prendere in considerazione per affrontare i rischi legati al *climate change*.

Sempre nel 2017 il *Sustainability Accounting Standard Board* (SASB)⁸³ ha presentato i SASB Standards che riguardano 77 settori industriali e definiscono un set di temi di sostenibilità che le società dovrebbero considerare quando redigono il loro report di sostenibilità. I SASB Standards si concentrano su questioni di sostenibilità specifiche per ciascun settore. L'obiettivo è quello di supportare le società nel fornire informazioni relative ai rischi e alle opportunità legate alla sostenibilità con un *focus* primario sugli investitori.

In un contesto talmente variegato e composito, si riflette sulla standardizzazione dell'informativa di sostenibilità che è caratterizzata da una considerevole complessità⁸⁴.

A partire dal 2020, alcuni *standard setter* internazionali, che in passato hanno predisposto gli *standard* di rendicontazione in materia di sostenibilità, hanno avviato una cooperazione internazionale. Ad esempio, nel documento '*Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*', del settembre 2020, gli *standard setter* (GRI, IIRC, SASB, CDSB e CDP) osservano che sia necessario unirsi istituendo l'*Impact Management Project*, per il raggiungimento di un duplice obiettivo: da un lato cercare di attenuare la disomogeneità dettata dalla mancanza di un unico *framework* di riferimento a livello globale, dall'altro tentare di indirizzare gli utilizzatori dei *framework* verso un'applicazione integrata.

Nel giugno 2021, è nata la *Value Reporting Foundation* (VRF)⁸⁵ dalla fusione dell'*International Integrated Reporting Council* (IIRC) e del *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB).

⁸³ Il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) è un'organizzazione senza scopo di lucro, fondata nel 2011 per sviluppare standard contabili di sostenibilità. Per maggior approfondimenti si veda: <https://sasb.org/>

⁸⁴ Per maggiori approfondimenti si veda fra tutti: PIZZI S. (2022). *La standardizzazione dell'informativa di sostenibilità. Stato dell'arte e profili evolutivi*. Cacucci Editore.

⁸⁵ La Value Reporting Foundation è organizzazione globale senza scopo di lucro che offre una serie di risorse progettate per aiutare le imprese e gli investitori a sviluppare una comprensione condivisa del valore d'impresa. Oggi la Value Reporting Foundation fa parte dell'IFRS Foundation. Per maggior informazioni: <https://www.valuereportingfoundation.org/>

Alcuni mesi successivi, a novembre 2021 durante la COP26, la Fondazione IFRS⁸⁶ ha annunciato l'istituzione di un nuovo organismo, l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB), con lo scopo di presentare uno *standard* internazionale di rendicontazione in materia di sostenibilità al cui interno sono confluiti la Fondazione IFRS, il CDS e la VRF. Più in dettaglio, il consolidamento del CDSB è stato completato nel gennaio 2022 mentre il consolidamento di VRF nell'agosto 2022.

Sulla base di questa convergenza, l'ISSB⁸⁷ ha l'obiettivo di presentare uno standard di rendicontazione internazionale per fornire informazioni sui rischi e sulle opportunità legati al clima e ai temi ESG agli investitori e agli altri partecipanti al mercato dei capitali, per permettere loro di prendere decisioni informate. Si è convenuta l'importanza di basarsi su *standard* di rendicontazione già creati e applicati dalle aziende; da qui le peculiarità specifiche di ciascuno standard di rendicontazione sono state messe a fattore comune valorizzando l'approccio settoriale proposto dal SASB e mantenendo i principi del *reporting* integrato promossi dall'IIRC.

Parallelamente, il *Global Sustainability Standards Board* (GSSB)⁸⁸ è diventato lo *standard setter* responsabile dei GRI Standards, gli standard per il reporting di sostenibilità accettati a livello globale. I GRI Standards sono utilizzati da più di 10.000 aziende in più di 100 paesi, come confermato dalla ricerca presentata da KPMG nel 2022⁸⁹, in cui si evince che i GRI Standards sono i più applicati a livello globale in ambito di rendicontazione dell'informativa di sostenibilità.

Nel marzo 2022, l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB), di cui la Fondazione IFRS fa parte, e il *Global Sustainability Standards Board* (GSSB), che propone i GRI Standards, hanno annunciato un accordo di collaborazione in base al quale i rispettivi organismi normativi coordinano i loro programmi di lavoro per armonizzare ulteriormente il panorama del *reporting* di sostenibilità a livello internazionale. I GRI Standards sono adottati ampiamente dalle aziende di tutto il mondo, per questo motivo l'allineamento con la Fondazione IFRS è fondamentale per rendere il *reporting* di sostenibilità sempre più univoco, trasparente e chiaro per tutti.

Infine, a livello europeo, la Commissione europea ha attribuito all'EFRAG il ruolo di *technical adviser* per la predisposizione degli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), come previsto dalla CSRD. In questo panorama composito, si analizzano i tre standard di rendicontazione che rappresentano i principali elementi a cui le imprese faranno riferimento nel processo di rendicontazione nei prossimi anni:

- 1) I *GRI Standards* rivisti nel 2021 ed entrati in vigore a partire dal 1 gennaio 2023;

⁸⁶ L'International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation) è un'organizzazione senza scopo di lucro che sovrintende alla definizione degli standard di rendicontazione. Per maggiori informazioni: <https://www.ifrs.org/>

⁸⁷ L'International Sustainability Standards Board (ISSB) è un organismo indipendente che sviluppa e approva gli IFRS Sustainability Disclosure Standards (IFRS SDS). L'ISSB opera sotto la supervisione della Fondazione IFRS.

⁸⁸ Il Global Sustainability Standards Board (GSSB) è responsabile della definizione di standard accettati a livello globale per il reporting di sostenibilità. Il GSSB opera sulla base di un mandato che supervisiona lo sviluppo degli standard GRI secondo un processo formalmente definito.

⁸⁹ KPMG (2022). Big shifts, small steps Survey of Sustainability Reporting 2022.

- 2) Il primo set composto da 12 *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) presentato dall'EFRAG;
- 3) Gli *IFRS S1* e *IFRS S2* presentati dall'ISSB.

3.2.1 I GRI Standards

I primi standard di rendicontazione GRI, chiamati G1 e G2, sono stati pubblicati rispettivamente nel 2000 e nel 2002. Essi si concentravano principalmente sulle questioni ambientali e sociali, avevano un approccio di *reporting* basato sulla conformità ed erano principalmente volontari non essendovi alcun obbligo giuridico per le organizzazioni di adottarli.

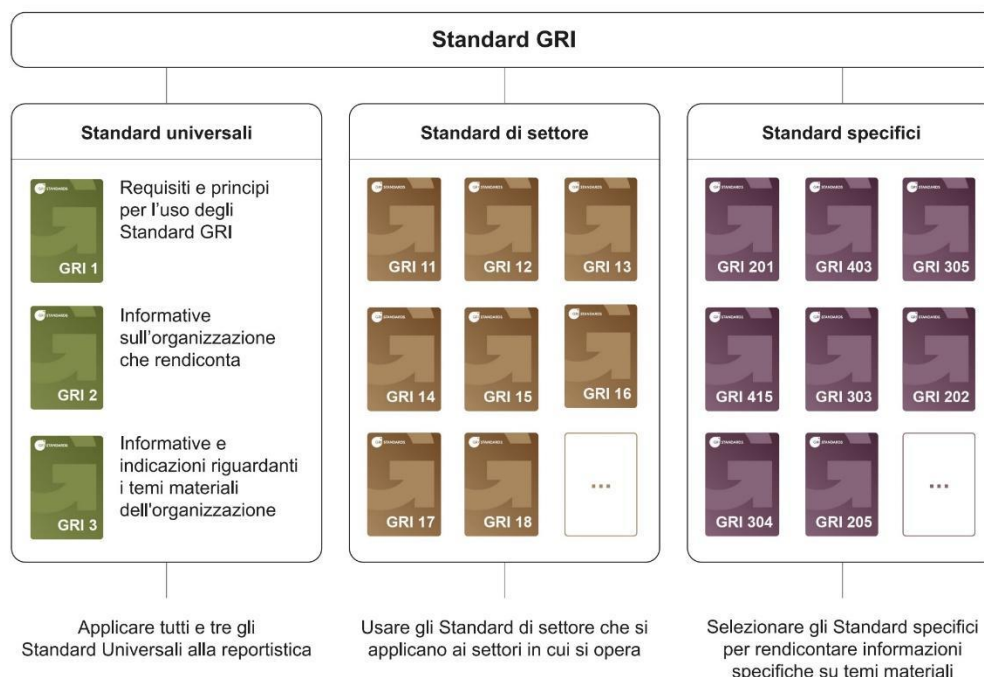
Nel 2006, è stato introdotto per la prima volta il principio di materialità in ambito di rendicontazione sociale per identificare la necessità di concentrarsi sulle questioni più rilevanti per l'organizzazione e per i suoi *stakeholder*. Nel 2013, sono stati introdotti ulteriori temi come i diritti umani e la diversità, fornendo indicazioni sulla struttura del rapporto di sostenibilità.

Nel 2016, il GRI ha pubblicato i GRI Standards che hanno permesso alle organizzazioni di rendicontare gli impatti economici, ambientali e sociali delle loro attività in modo strutturato e trasparente per gli *stakeholder* e per i soggetti interessati. I GRI Standards definiscono il processo di rendicontazione delle pratiche ambientali e sociali avviate dalle imprese che intendono contribuire allo sviluppo sostenibile della società e dell'ambiente. Sono diventati gli *standard* universalmente riconosciuti e adottati dalle società che redigono, in forma obbligatoria o volontaria, un report di sostenibilità.

Nel 2021 i GRI Standards sono stati aggiornati, con applicabilità da parte delle imprese a partire dal 2023, e sono composti da tre principali serie: i *GRI Universal Standards*, i *GRI Topic Standards* e i *GRI Sector Standards*. Le principali novità riguardano gli *Universal Standards* (Standard Universali) che sono stati rivisti con lo scopo di allineare il processo di reporting ai principi internazionali di *governance* responsabile; *due diligence* per mitigare gli impatti negativi e nel rispetto dei diritti umani. Pertanto, l'aggiornamento dei GRI Standard si focalizza principalmente sui temi legati all'impatto, materialità, *due diligence* e *stakeholder engagement*.

La Tavola 6 riassume gli standard aggiornati al 2021.

Tavola 6 – Standard GRI: Universali, di Settore e Specifici



Fonte: GRI Standards.

I GRI Universal Standards si applicano a tutte le organizzazioni e sono formati da: *GRI 1 Foundation 2021*, *GRI 2 General Disclosure 2021*, *GRI 3 Material Topics 2021*. Il GRI 1 delinea lo scopo dei GRI Standards, chiarisce i principi e spiega come utilizzare gli Standards. In dettaglio, elenca i requisiti che un'organizzazione deve rispettare per rendicontare le informative di sostenibilità in linea con i GRI Standards ed, infine, specifica i principi di accuratezza, equilibrio, e verificabilità fondamentali per un'adeguata rendicontazione. Il GRI 2 presenta l'informativa relativa ai dettagli di un'organizzazione, la sua struttura, il governo, la strategia, le politiche adottate, anche in merito al coinvolgimento degli *stakeholder*. Il GRI 3 infine spiega i passaggi per determinare i temi materiali di sostenibilità di cui successivamente si rendicontano target, pratiche adottate e risultati raggiunti.

I GRI Topic Standards sono dedicati a un particolare tema di sostenibilità e contengono specifiche informazioni da rendicontare pertinenti a tale argomento. Alcuni esempi includono gli *standards* sui rifiuti, sulla salute e sicurezza sul lavoro. Ogni *standard* incorpora una panoramica dell'argomento, informative specifiche sull'argomento e come un'organizzazione può gestire gli impatti associati. Un'organizzazione seleziona i *GRI Topic Standards* che corrispondono al tema materiale che è stato determinato seguendo il processo di determinazione dei temi materiali riportato nel GRI 3.

Infine, i GRI Sector Standards sono applicabili a settori specifici e presentano informative specifiche caratterizzanti di un determinato settore. Alcuni esempi includono gli Standard relativi al settore oil & gas, all'agricoltura, alla pesca.

Rispetto alla versione precedente del 2016 in cui si proponevano tre diverse modalità di applicazione degli Standards (*comprehensive option, core option, reference option*), nella versione rivista nel 2021, i GRI Standards propongono due approcci alternativi per rendicontare l'informativa di sostenibilità: la rendicontazione in conformità con (*in accordance with*) i GRI Standards e la rendicontazione con i riferimenti ai (*with reference to*) GRI Standards. Secondo il primo approccio, l'organizzazione riferisce su tutti i suoi temi materiali rendicontando i relativi impatti e come gestisce questi temi. Si tratta di un approccio di rendicontazione che fornisce un quadro completo degli impatti significativi di un'organizzazione sull'economia, sull'ambiente e sulle persone. Qualora, invece, un'organizzazione non sia in grado di soddisfare tutti i requisiti obbligatori di rendicontazione in conformità con i GRI Standards o vuole solo riportare informazioni per scopi specifici, allora potrà utilizzare il secondo approccio relativo alla rendicontazione in conformità con i GRI Standards. In tal caso, si selezionano solo specifici GRI Standards e si rendicontano alcune parti del loro contenuto.

3.2.2 Gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS)

Nella formalizzazione degli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS), l'EFRAG non ha predisposto nuovi standards, bensì ha stabilito accordi di cooperazione con altre istituzioni internazionali e ha scelto il GRI come primo 'co-costruttore' degli ESRS. Seguendo le *Due Process Procedures on EU Sustainability Reporting Standard-Setting* dell'EFRAG, che stabiliscono i requisiti da seguire nel suo ruolo di consulente tecnico della Commissione europea nella preparazione del progetto ESRS, le bozze dell'ESRS sono state consegnate per la consultazione pubblica con scadenza l'8 agosto 2022, successivamente, sono stati esaminati i *feedback* della consultazione ed infine, di conseguenza, le dodici bozze di ESRS sono state rilasciate a novembre 2022 alla Commissione europea. Il 9 giugno 2023, la Commissione europea ha pubblicato la bozza di Regolamento delegato che contiene la prima serie degli ESRS con l'apertura di una consultazione relativa alle modifiche proposte con scadenza al 7 luglio 2023. In questa versione, la Commissione Europea ne ha rivisto i contenuti e ha presentato gli Atti Delegati definiti lo scorso 31 luglio 2023⁹⁰. Il 31 luglio 2023, la Commissione europea ha emanato l'atto delegato, nella forma di regolamento, per l'adozione degli ESRS Set 1, previsti dalla CSRD, direttiva 2022/2464 del 14 dicembre 2022. I 12 ESRS includono due Cross cutting Standards (ESRS trasversali) e dieci Topical Standards (ESRS tematici) e definiscono le regole (in termini di *disclosure, requirement, datapoint*) a cui le imprese sono tenute a conformarsi nel rendicontare impatti, rischi e opportunità legati alla sostenibilità, secondo finalità e disposizioni della CSRD.

In totale, vi sono tre categorie di ESRS:

- a) ESRS trasversali;
- b) ESRS tematici (ambientali, sociali e di governance); e
- c) ESRS settoriali.

⁹⁰ Gli Atti Delegati sono disponibili al seguente link: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=PL_COM%3AC%282023%295303&qid=1696319605397

I principi trasversali e quelli tematici sono intersettoriali, ossia si applicano a tutte le imprese indipendentemente dal settore o dai settori in cui operano. Ad oggi, è possibile analizzare dodici standards: due Standard trasversali (*Cross-Cutting Standards*) in merito all'informativa generale e dieci Standard tematici (*Topical Standards*) che trattano i temi ESG (ambientali, sociali e di governance).

In dettaglio:

- I *Cross-Cutting Standards* sono composti da: ESRS 1 – Requisiti generali e ESRS 2 – Informativa generale e si ispirano all'impostazione dei GRI Universal Standards.
- I *Topical Standards* trattano l'informativa specifica legata ai temi ESG e si ispirano all'impostazione dei GRI Topic Standards e sono così suddivisi:
 - o ESRS E1 - Cambiamento climatico
 - o ESRS E2 - Inquinamento
 - o ESRS E3 - Risorse idriche e marine
 - o ESRS E4 - Biodiversità ed ecosistemi
 - o ESRS E5 - Uso delle risorse ed economia circolare
 - o ESRS S1 - Forza lavoro
 - o ESRS S2 - I lavoratori nella catena del valore
 - o ESRS S3 - Comunità interessate
 - o ESRS S4 - Consumatori e utenti finali
 - o ESRS G1 - Condotta aziendale.

Gli Standard trasversali sono: ESRS 1 – Prescrizioni generali e ESRS 2 – Informazioni generali e si applicano alle questioni di sostenibilità disciplinate da principi tematici da principi settoriali. L'ESRS 1 descrive l'architettura dei principi ESRS, spiega le convenzioni redazionali e i concetti fondamentali e stabilisce i requisiti generali per la preparazione e la presentazione delle informazioni relative alla sostenibilità. L'ESRS 2 stabilisce obblighi di informativa per le informazioni che devono essere fornite dall'impresa a livello generale per tutti i temi della sostenibilità sulla *governance* degli ambiti di rendicontazione, sulla strategia, sulla gestione di, impatti, rischi e opportunità e su metriche e obiettivi.

Gli *Standard* tematici riguardano il tema della sostenibilità e si articolano in temi e sottotemi e, se necessario, in sottotemi specifici. Ad esempio, l'ESRS S1 – Forza lavoro propria si focalizza su due temi: condizioni di lavoro e parità di trattamento e di opportunità per tutti; ciascun tema si suddivide a sua volta in sottotemi specifici. Considerando le condizioni di lavoro si analizzano i seguenti sottotemi: occupazione sicura, orario di lavoro, salari adeguati, dialogo sociale, libertà di associazione, esistenza di comitati aziendali e diritti di informazione, consultazione e partecipazione dei lavoratori, contrattazione collettiva, inclusa la percentuale di lavoratori coperti da contratti collettivi, equilibrio tra vita professionale e vita privata, salute e sicurezza. Considerando la parità di trattamento e di opportunità di tutti, si analizzano i seguenti sottotemi: parità di genere e parità di retribuzione per un lavoro di pari valore, formazione e sviluppo delle competenze, occupazione e inclusione delle persone con disabilità, misure contro la violenza e le molestie sul luogo di lavoro e diversità.

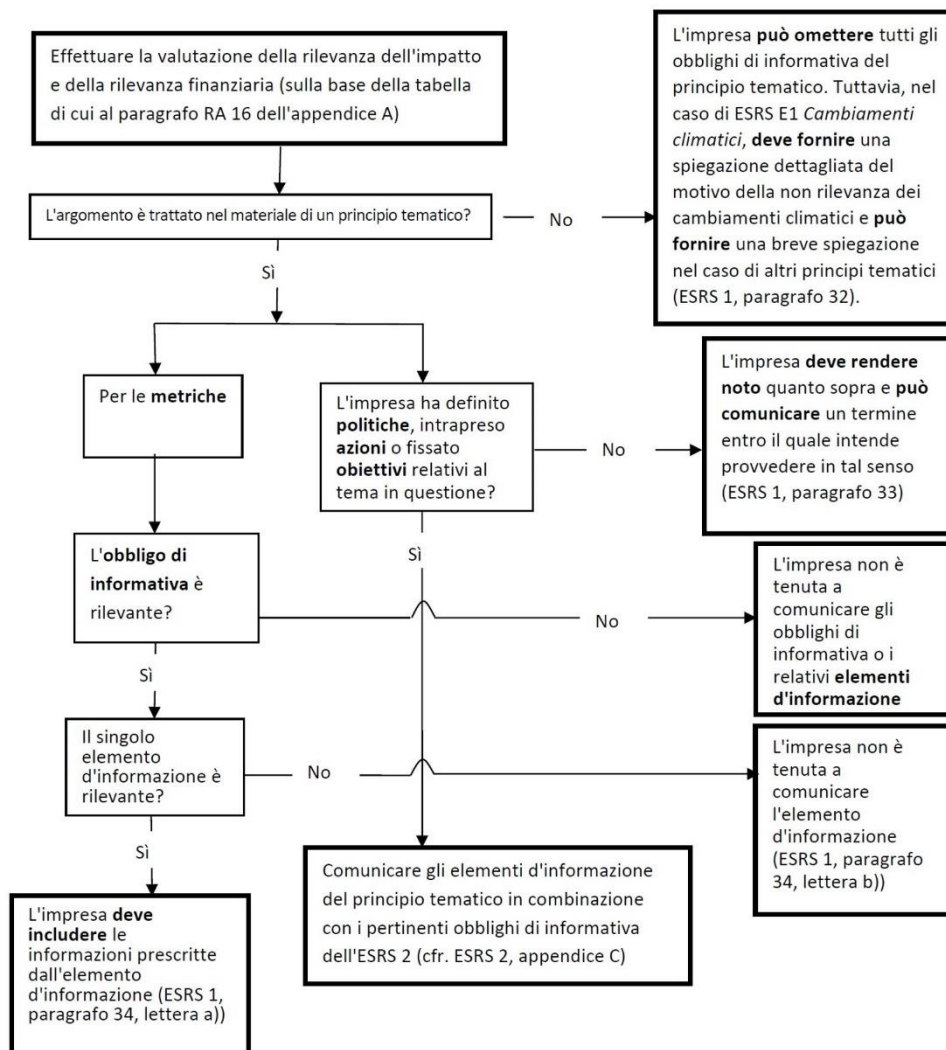
Gli ESRS stabiliscono degli obblighi di informativa e non dei requisiti comportamentali. Gli obblighi di informativa in relazione a piani d'azione, obiettivi, politiche, analisi degli scenari e piani di transizione sono proporzionati in quanto dipendono dall'impresa che li detiene e quindi dalle dimensioni, dalla capacità, dalle risorse e dalle competenze dell'impresa stessa.

La valutazione della rilevanza è il punto di partenza per la rendicontazione di sostenibilità nell'ambito dell'ESRS. La prospettiva tradizionale delle priorità delle tematiche ESG ("materialità delle priorità") si arricchisce integrando la rilevanza degli impatti generati e subiti (materialità d'impatto e materialità finanziaria). Il modello dell'analisi degli impatti è fondamentale poiché consente all'azienda di individuare i temi materiali e quindi concentrarsi sulla migliore modalità di gestione degli stessi, sia in termini di gestione dei rischi sia in termini di potenziamento delle opportunità. Altresì l'azienda deve riconoscere le proprie priorità strategiche, anche considerando il punto di vista dei propri *stakeholder*; pertanto, l'individuazione dei temi ESG prioritari sui quali l'azienda si vuole impegnare rafforza la vista della gestione degli impatti.

La materialità dell'impatto (c.d. "*impact materiality*"), in linea con lo standard GRI 2021, analizza e identifica le tematiche materiali dal punto di vista degli impatti generati dall'azienda, ossia gli effetti che l'azienda ha o potrebbe avere sull'economia, sull'ambiente e sulle persone, inclusi gli impatti sui diritti umani, che a loro volta possono indicare il loro contributo (negativo o positivo) allo sviluppo sostenibile. La materialità finanziaria (c.d. "*financial materiality*"), in linea con le principali pubblicazioni attualmente disponibili (SASB, ISSB) analizza e identifica le tematiche materiali dal punto di vista finanziario, ossia quelle che influiscono o potrebbero influire sulla condizione finanziaria o sui risultati operativi dell'azienda, e pertanto sono maggiormente rilevanti per gli investitori.

La presente Tavola 7 fornisce un'illustrazione non vincolante della valutazione della rilevanza finanziaria e della rilevanza dell'impatto.

Tavola 7 – Diagramma di flusso per la determinazione delle informative nell'ambito dell'ESRS



Fonte: Allegato 1 del regolamento delegato (UE) .../... della Commissione che integra la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità

L'ESRS 2 include obblighi generali di informativa sul processo dell'impresa per individuare impatti, rischi e opportunità, valutarne la rilevanza e prevede obblighi generali di informativa sugli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti derivanti dalla valutazione della rilevanza dell'impresa. L'impresa può omettere tutti gli obblighi di informativa in un principio tematico se ha ritenuto che l'argomento in questione non sia rilevante. In tal caso può fornire una breve spiegazione delle conclusioni della valutazione della rilevanza per il tema di cui trattasi, ma deve fornire una spiegazione dettagliata nel caso dei cambiamenti climatici nell'ambito dell'ESRS E1.

Gli obblighi di informativa di cui all'ESRS 2, agli ESRS tematici e agli ESRS settoriali si suddividono nei seguenti ambiti di rendicontazione:

- a) *governance*: i processi, i controlli e le procedure di governance usati per monitorare, gestire e controllare impatti, rischi e opportunità;
- b) *strategia*: le modalità di interazione della strategia e del modello aziendale dell'impresa con gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti, comprese le modalità con cui l'impresa affronta detti impatti, rischi e opportunità;
- c) *gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità*: i processi mediante i quali l'impresa: (i) individua gli impatti, i rischi e le opportunità e ne valuta la rilevanza; (ii) gestisce le questioni di sostenibilità rilevanti mediante politiche e azioni.
- d) *metriche e obiettivi*: le prestazioni dell'impresa, compresi i progressi compiuti verso gli obiettivi che si è posta

L'ESRS 2 comprende un obbligo minimo di informativa sulle politiche e sulle azioni e sulle metriche e sugli obiettivi. Ciò vuol dire che l'impresa applica gli obblighi minimi di informativa relativi a politiche, azioni, metriche e obiettivi nonché i corrispondenti obblighi di informativa in ESRS tematici e settoriali.

Successivamente, l'EFRAG pubblicherà una serie di *Sector Specific Standards* elencando le informazioni su rischi, impatti e opportunità ESG specifici al settore a cui appartengono le aziende. Infine, gli Standard per le PMI verranno emanati entro il 30 giugno 2024.

Gli obblighi di rendicontazione degli ESRS per i soggetti rientranti nell'ambito di applicazione della CSRS saranno introdotti gradualmente in funzione dei diversi tipi di società. Le prime aziende dovranno applicare gli standard sull'informativa di sostenibilità dall'esercizio 2024, pertanto pubblicheranno tale informativa nel 2025. Le PMI quotate sono obbligate a rendicontare a partire dal 2026, con ulteriore possibilità di *opt-out* volontario fino al 2028, e potranno rendicontare secondo norme separate e proporzionate che l'EFRAG svilupperà successivamente.

Nella fase di consultazione pubblica delle bozze, le principali criticità emerse si sono riscontrate nel principio di *'rebuttable presumption'*, secondo cui i requisiti di *disclosure* obbligatori si considerano materiali per qualsiasi azienda, nonostante il settore di appartenenza, fino a prova contraria di responsabilità per l'azienda stessa. A riguardo, l'EFRAG, nella versione finale, ha eliminato tale principio che avrebbe obbligato tutte le aziende a rendicontare gli *Standard Sector Agnostic* indipendentemente dal loro *business* e struttura. Ciò avrebbe complicato il processo di rendicontazione con ulteriori monitoraggi a carico delle imprese. Si è dunque favorito un approccio più semplice da adottare nel processo di analisi di materialità.

Inoltre, un'ulteriore criticità su cui il dibattito persiste è legata ai confini della catena del valore che non sono stati definiti in modo chiaro e circoscritto. Infatti, un'ampia definizione del termine potrebbe creare difficoltà nella reperibilità, qualità e verificabilità dei dati nelle catene del valore, sia a monte che a valle.

Infine, si rilevano criticità in merito all'allineamento internazionale con l'ISSB e i GRI Standards, inclusi i concetti, gli obiettivi dell'informativa nonché i destinatari dell'informativa di sostenibilità. Si pensi ad esempio alla diversa definizione fornita in merito al principio di materialità o ancora ai diversi destinatari dell'informativa di sostenibilità, rispettivamente gli investitori negli *IFRS S1* e *IFRS S2* e tutte le categorie di *stakeholder* nei GRI Standards e ESRS.

3.2.3 Gli IFRS S1 e IFRS S2

Nel giugno 2023 l'International Sustainability Standards Board (ISSB) ha pubblicato i primi due principi di informativa sulla sostenibilità IFRS:

- IFRS S1 Requisiti generali per l'informativa finanziaria relativa alla sostenibilità
- IFRS S2 Informativa sul clima.

L'IFRS S1 e IFRS S2 entrano in vigore a partire dagli esercizi che hanno inizio il 1° gennaio 2024 o successivamente; è consentita un'applicazione anticipata a condizione che vengano applicati entrambi i principi. L'ISSB vuole soddisfare le domande da parte degli investitori a divulgare informazioni complete, coerenti e comparabili, con applicazione a partire dal 2025. Inoltre, al fine di una maggiore convergenza, l'ISSB si è dichiarato favorevole all'inclusione di un riferimento ai GRI Standards e agli ESRS come linee guida per le aziende che prendano in considerazione l'applicazione dello standard IFRS S1.

Nell'IFRS S1 la sostenibilità è definita come: *“la capacità di un'azienda di mantenere in modo sostenibile le risorse e le relazioni con l'intero ecosistema aziendale e di gestirne le dipendenze e gli impatti nel breve, medio e lungo periodo. La sostenibilità è una condizione che consente a un'azienda di accedere nel tempo alle risorse e alle relazioni necessarie (come quelle finanziarie, umane e naturali), garantendone l'adeguata conservazione, lo sviluppo e la rigenerazione, per raggiungere i propri obiettivi”*. In questa prospettiva, un'azienda si troverà in una posizione migliore per spiegare ai propri investitori come sta operando in modo sostenibile all'interno del proprio ecosistema aziendale, affrontando gli impatti, i rischi e le opportunità che possono influire sulla sua *performance* e sulle sue prospettive, in modo da fornire in ultima analisi valore finanziario agli investitori. Da qui emerge chiaramente la posizione dell'IFRS con *focus* orientato esclusivamente agli investitori.

L'IFRS S1 richiede che si forniscano informazioni su tutti i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità che potrebbero ragionevolmente influire sui flussi di cassa dell'entità, sul suo accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale nel breve, medio o lungo termine. L'IFRS S1 stabilisce i requisiti per l'informativa sui rischi e le opportunità legati alla sostenibilità. Si devono fornire informazioni su:

- i processi di *governance*, i controlli e le procedure che si utilizzano per monitorare, gestire e supervisionare i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità;
- la strategia per la gestione dei rischi e delle opportunità legati alla sostenibilità;
- i processi di gestione che si utilizzano per identificare, valutare, dare priorità e monitorare i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità;
- i risultati ottenuti in relazione ai rischi e alle opportunità legati alla sostenibilità, compresi i progressi compiuti verso il raggiungimento degli obiettivi che si sono fissati o che si è tenuti a raggiungere.

L'IFRS S2 fornisce informazioni sui propri rischi e opportunità legati al clima che siano utili agli utilizzatori del bilancio di sostenibilità per prendere decisioni relative alla fornitura di risorse.

L'IFRS S2 stabilisce i requisiti per l'informativa sui rischi e sulle opportunità legati al clima a livello di governance, gestione e performance, strategia e si applica:

- ai rischi legati al clima a cui l'entità è esposta, che sono rischi fisici e di transizione legati al clima;
- alle opportunità legate al clima di cui si dispone.

La critica principale presentata durante il processo di consultazione è legata all'esclusiva prospettiva orientata agli investitori⁹¹ a discapito degli altri *stakeholder*⁹². Ciò può portare le aziende a segnalare solo i rischi e le opportunità che influiscono sulla *performance* finanziaria piuttosto che sullo sviluppo sostenibile. L'adozione di una logica semplicemente orientata ad una visione a breve termine e rivolta esclusivamente al mercato dei capitali, anziché ad una sul lungo periodo che considera le relazioni con le diverse categorie di *stakeholder*, non contribuisce realmente allo sviluppo sostenibile.

La Tavola 8 presenta le caratteristiche dei principali Standards sopra descritti.

⁹¹ ADAMS, C.A., & MUELLER, M (2022). *Academics and policymakers at odds: the case of the IFRS Foundation Trustees' consultation paper on sustainability reporting*, Sustainability Accounting Management and Policy Journal. Available at: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SAMPJ-10-2021-0436/full/html>

⁹² ADAMS, C.A., (2020). *Sustainability reporting and value creation*, Social and Environmental Accountability Journal, Vol. 40 No. 3, pp. 191-197.

Tavola 8 – Presentazione dei diversi standard di rendicontazione.

Ambito	GRI Standards	ESRS	IFRS S1, IFRS S2
Applicazione	Standard per la rendicontazione volontaria di sostenibilità	Standard unico europeo per le imprese soggette alla CSRD	Standard per la rendicontazione volontaria di sostenibilità
Destinatari	<i>Stakeholder</i>	<i>Stakeholder</i>	Investitori
Struttura	GRI Universal Standards: principi generali e trasversali GRI Topic Standard: informative specifiche sui temi di sostenibilità GRI Sector Standard: informativa specifica per imprese appartenenti a specifici settori	Cross-cutting Standards: principi generali e trasversali Topical Standards: informativa sui temi ESG richiesta a tutte le imprese Sector Specific Standards: informativa richiesta alle imprese appartenenti a specifici settori	- General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information (IFRS S1) - Climate-related Disclosures (IFRS S2)
Materialità	<i>Impact materiality</i>	<i>Double materiality</i>	<i>Financial materiality</i>
Presentazione dell'informativa	Presentazione libera	Presentazione nella Relazione sulla gestione	Presentazione libera
Riferimenti alla Tassonomia UE	Nessuno	I Topical Standards ambientali richiamano i sei obiettivi ambientali della Tassonomia EU	Nessuno

Fonte: Fiandrino S. (2023). *La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale. Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali*. Giappichelli Torino.

3.3 Ultime novità in merito agli standard di rendicontazione

In merito agli *standard* di rendicontazione, sono emersi ulteriori recenti sviluppi. Nel 2021, è stata istituita la Taskforce on Nature-related Financial Disclosures (TNFD)⁹³ in risposta alla crescente necessità di tenere conto della natura nelle decisioni finanziarie e commerciali. La società e le imprese dipendono fortemente da ciò che la natura fornisce, per cui l'accelerazione della perdita della biodiversità a livello globale è una crescente fonte di rischio per le imprese e per la società in generale.

In questo contesto, la TNFD è un'iniziativa globale con l'obiettivo di sviluppare e fornire un quadro di gestione del rischio e di *disclosure* che consenta alle aziende di valutare e mitigare i rischi legati alla natura e alla biodiversità. Il framework TNFD, pubblicato a settembre 2023⁹⁴, è utile ad imprese e istituzioni finanziarie di tutte le dimensioni, di tutti i settori e lungo le catene del valore, per identificare e valutare problemi e tematiche *nature-related*. Si articola nelle seguenti sezioni:

- 1) concetti e definizioni fondamentali per comprendere il binomio "*nature and business*";
- 2) valutazione *nature-related* di rischi e opportunità per le imprese e le istituzioni finanziarie;
- 3) azioni di *disclosure* consigliate in relazione a tematiche *nature-related*, sulla base di quattro "pilastri": (i) Governance, (ii) Strategia, (iii) Gestione del rischio e degli impatti, (iv) Metrics & Targets.

Infine, il 30 marzo 2023, il Committee of Sponsoring Organizations (COSO) ha pubblicato una guida supplementare per le organizzazioni intitolata "*Achieving Effective Internal Control of Sustainability Reporting (ICSR)*". La nuova guida, che utilizza come base il *COSO Internal Control-Integrated Framework (ICIF)* riconosciuto a livello mondiale e che amplia un precedente studio COSO, è particolarmente opportuna alla luce delle imminenti normative finali sul rischio climatico della SEC statunitense e degli *standard* globali dell'*International Sustainability Standards Board (ISSB)*. È fondamentale predisporre un sistema efficace di controllo interno sulle informazioni finanziarie e di *business* sostenibile.

Sulla base di questi *framework*, le imprese e le istituzioni finanziarie hanno la possibilità di gestire i rischi ESG e di impegnarsi in modo sostenibile per la società e per l'ambiente.

⁹³ La TFND è stata costituita da 40 membri individuali della Task Force che rappresentano istituzioni finanziarie, aziende e fornitori di servizi di mercato con oltre 20 miliardi di dollari di attività.

⁹⁴ Le raccomandazioni TFND sono consultabili al sito: <https://tnfd.global/recommendations-of-the-tnfd/>

Capitolo 4

I principi di corretta amministrazione e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili in relazione al principio di proporzionalità

Raschillà R.

4.1. Introduzione

La finalità del capitolo è quella di evidenziare le innovazioni apportate al nostro ordinamento giuridico dal D. Lgs. 14/2019 e sm dove, in particolare, l'art. 375⁹⁵ ha introdotto a far data dal 16 marzo 2019 il comma 2 all'art. 2086 c.c.⁹⁶ che stabilisce in capo all'imprenditore due distinti doveri: da un lato il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alla dimensione dell'impresa e, dall'altro, il dovere di predisporre un adeguato sistema informativo che possa rilevare con tempestività i segnali di crisi di impresa e la perdita della continuità aziendale⁹⁷. Fatta questa premessa il capitolo 4 passa in rassegna la tematica ESG e il suo impatto sugli assetti OAC.

Lo scopo del capitolo è quindi quello di esporre le modifiche apportate dal Codice della crisi dell'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs 14/2019), in particolare dell'introduzione del secondo comma all'art. 2086 cc. Il capitolo approfondirà come l'entrata in vigore del Codice della Crisi abbia avuto il beneficio di incentivare le imprese a predisporre di adeguati strumenti di allerta e prevenzione dello stato di insolvenza, che permettono di veicolare al meglio il flusso delle informazioni a vantaggio di decisioni e azioni tempestive da parte del *management* aziendale al fine di intercettare i prodromi di uno stato di difficoltà, sia esso di natura reddituale, patrimoniale e/o finanziaria. Dopo questa premessa metodologica sulle novità normative introdotte da Codice della Crisi (di seguito anche "CCII"), si passerà all'analisi di come le tematiche ESG impatteranno gradualmente su tutte le imprese, le quali dovranno modificare di conseguenza anche i propri assetti organizzativi amministrativi e contabili (di seguito anche "OAC") in funzione di queste nuove, importanti ed emergenti novità e di come anche il principio di corretta amministrazione, i cui adeguati assetti trovano prevalente esplicitazione, possa essere rivisto in chiave ESG.

⁹⁵ L'art. 375 ex D. Lgs. 14/2019 e sm è rubricato "*Assetti organizzativi dell'impresa*".

² L'art. 2086 c.c. è rubricato "*Gestione dell'impresa*".

³ La "*continuità aziendale*" non trova definizione nell'ordinamento giuridico se non nell'art. 2423 bis, comma 1, c.c. in correlazione con l'art. 2428, comma 3 p. 6, c.c. (*evoluzione prevedibile della gestione*) e va inteso quale principio di redazione (postulato) del bilancio di esercizio; per una puntuale comprensione del concetto di "*continuità aziendale*" o "*going concern*" occorre considerare – a livello nazionale – l'OIC 10 (Rendiconto finanziario) e il principio di revisione ISA Italia n. 570.

4.2 Il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, le modifiche all'articolo 2086 del Codice Civile e il concetto di adeguatezza

Per comprendere efficacemente le eventuali correlazioni tra la definizione degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili e le tematiche di sostenibilità è qui utile richiamare il secondo comma dell'articolo 2086 del c.c., così come introdotto dal Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza con il D.lgs. 14/2019, entrato in vigore il 15 luglio 2022 grazie al D.lgs. 83/2022⁹⁸. Infatti è chiarito che *“l'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale”*.

In questa nuova concezione di organizzazione aziendale, la sostenibilità sarà un'area di particolare interesse grazie anche alla continua espansione del *trend* normativo a livello internazionale, comunitario e nazionale. Tale trasformazione avrà l'effetto di impattare gradualmente su tutte le imprese, che saranno quindi chiamate a modificare (di conseguenza) anche i propri assetti OAC. Tale obbligo di adeguamento è posto in seno all'organo amministrativo. Infatti, l'articolo 2381 del c.c. afferma che *“il consiglio di amministrazione [...] sulla base delle informazioni ricevute valuta l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile della società. Gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa e riferiscono al consiglio di amministrazione e al collegio sindacale, con la periodicità fissata dallo statuto e in ogni caso almeno ogni sei mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione nonché sulle operazioni di maggior rilievo, per le loro dimensioni o caratteristiche, effettuate dalla società e dalle sue controllate”*.

Nello specifico, gli assetti sopra menzionati si differenziano in:

1. assetti organizzativi: relativi cioè all'organigramma e al relativo funzionigramma con la specificazione di eventuali funzioni, deleghe e poteri;
2. assetti amministrativi: cioè l'insieme delle procedure dirette a garantire l'ordinato svolgimento delle attività aziendali e delle singole fasi nelle quali le stesse si articolano;
3. assetti contabili: che si riferiscono ai sistemi di rilevazione dei fatti di gestione, con particolare importanza alla c.d. *data quality* e quindi all'affidabilità dei dati trattati, anche in una logica prospettica attraverso la valutazione del piano d'impresa e l'analisi dei flussi di cassa attesi.

⁹⁸ Sul punto si specifica che, ad eccezione delle modifiche apportate agli articoli 2086 e 2475 del codice civile che sono entrate in vigore il 16.03.2019, con il D.Lgs. n. 83/2022 è stata confermata la data del 15 luglio 2022 quale momento di definitiva entrata in vigore del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza (D.Lgs. n. 14/2019) ed è stata data attuazione alla Direttiva UE 2019/1023 e attratto all'interno del CCII le disposizioni del D.L. 118/2021 in materia di composizione negoziata della crisi

I processi e i meccanismi pratici attraverso i quali dovranno essere integrati i fattori di sostenibilità all'interno delle prassi di gestione e negli assetti OAC delle imprese saranno approfonditi nel capitolo successivo.

Gli assetti OAC avranno quindi necessità di essere integrati con le nuove considerazioni in materia di sostenibilità data l'insorgenza sempre più forte di stimoli verso l'integrazione delle tematiche ESG all'interno delle aziende, ad esempio attraverso l'evoluzione delle *best practice* di settore, la cui attuazione dovrà comunque sempre essere commisurata alle dimensioni e alle caratteristiche delle imprese stesse. La produzione legislativa e regolamentare in questo senso è infatti in continua espansione e l'onere di *compliance* che sarà indotto dall'emanazione di questi ulteriori spunti normativi rivestirà un ruolo importante, con le autorità nazionali che saranno chiamate a farsi promotrici di questo cambio di paradigma attraverso l'adozione e l'attuazione delle varie direttive sovranazionali. A tale effetto si sommerà quello propulsivo indotto dal sistema bancario, che sarà meglio approfondito più avanti, attraverso la concessione di credito e le decisioni in ambito di investimenti. Si dovrà quindi pervenire ad una cd. "*ESG revolution*" che dovrà condurre non solo ad una sistematica integrazione dei fattori ESG nelle scelte strategiche aziendali, ma anche alla considerazione degli stessi quali elementi fondanti sui quali costruire l'organizzazione e la gestione delle società stesse, attraverso la loro opportuna integrazione all'interno degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Tale processo di integrazione sarà affiancato dalla predisposizione di un adeguato assetto informativo, quale reale tessuto connettivo degli adeguati assetti OAC, che dovrà altresì favorire l'acquisizione delle informazioni e dei dati utili a intercettare in maniera preventiva gli eventuali segnali di una crisi d'impresa, coadiuvando la tempestiva azione del *management* per l'adozione delle necessarie misure correttive.

Proprio tra i principali obiettivi del CCII vi è infatti quello di offrire all'impresa una serie di strumenti che, grazie alla considerazione delle sollecitazioni esterne e quelle prodotte dai sistemi di allerta interni e alla efficace lettura dei fenomeni in corso, siano utili a intercettare i prodromi di uno stato di crisi che possa portare ad una situazione di insolvenza. Il nuovo CCII si basa infatti su un'ottica di continuità aziendale, in quanto viene privilegiata la ristrutturazione delle imprese. Tale peculiarità è garantita grazie all'adozione dei sistemi di allerta che possono prevenire una situazione di insolvenza tramite l'adozione di azioni tempestive capaci di rilevare e risanare uno stato di crisi attraverso la considerazione degli eventi passati e degli eventuali scenari futuri, in ottemperanza del principio di corretta amministrazione, principio che è stato elevato a clausola generale di comportamento degli amministratori attraverso dalla c.d. Riforma del diritto societario (d.lgs. 6/2003).

È infatti possibile affermare che "*la riforma del diritto societario ha elevato i principi di corretta amministrazione a clausola generale di comportamento degli amministratori*"⁹⁹; non si tratta di una "*mera esplicitazione di compiti già implicitamente e indiscutibilmente ricompresi nella funzione amministrativa o come meccanica traslazione di prassi*

⁹⁹ N. Abriani - P. Montalenti, *L'amministrazione: vicende del rapporto, poteri, deleghe e invalidità delle deliberazioni*, in N. Abriani - S. Ambrosini - O. Cagnasso

*aziendali consolidate*¹⁰⁰, quanto, al contrario, di una *“innovativa regolamentazione del ruolo dei gestori”*¹⁰¹. La riforma ha, insomma, assegnato ai principi di corretta amministrazione il ruolo di clausola generale *“per eccellenza”* alla quale gli amministratori debbono improntare la loro attività. Ci si trova quindi davanti a criteri idonei a descrivere e tipizzare il contenuto della relativa prestazione; l’osservanza delle regole, anche tecniche e non esclusivamente giuridiche, in cui si sostanzia la correttezza, diviene allora il punto di riferimento fondamentale in rapporto a cui valutare l’operato e, quindi, la responsabilità dell’organo amministrativo¹⁰². Da qui è giusto richiamare, di conseguenza, come l’obbligo di corretta amministrazione trovi proprio nell’istituzione degli adeguati assetti una delle sue principali forme di esplicitazione.

Tuttavia, il dovere di corretta amministrazione può avere due interpretazioni giuridiche differenti. Infatti, *“affermare che gli amministratori sono tenuti, nel loro agire, a rispettare le regole di correttezza vuol dire imporre loro condotte e scelte gestionali non solo formalmente rispettose del dato normativo, ma anche coerenti con l’interesse sociale e, più in generale, con l’interesse perseguito da tutti coloro che alla società partecipano. Affermare invece che gli amministratori devono rispettare i principi di corretta amministrazione significa porre a loro carico una serie di doveri relativi alle modalità di organizzazione e di svolgimento dell’attività d’impresa, ovvero il dovere di approntare un’organizzazione societaria e di agire secondo criteri coerenti con regole e prassi operative che, in un dato momento, corrispondono alle migliori pratiche riconosciute in relazione alla dimensione aziendale, all’articolazione dell’impresa, al tipo di attività svolta ed al contesto economico e sociale in cui essa opera, nonché coerenti con gli obiettivi prefissati e con l’interesse alla continuità ed al mantenimento nel lungo periodo dei valori aziendali”*¹⁰³. Sull’ottica di assecondare maggiormente la seconda versione interpretativa, si può dunque affermare che le *best practice* aziendali siano state elevate a rango di norma di legge. In tale contesto anche le *best practice* in materia ESG vi rientrano a buon diritto, con importanti ricadute sulla vita e sulla gestione delle imprese.

La strutturazione di adeguati assetti non può prescindere da un’adeguata valutazione *ex-ante* dei rischi a cui si può essere potenzialmente esposti. L’esigenza di orientare il *focus* delle imprese anche ad un’attenta attività di controllo e monitoraggio dei possibili rischi diventa quindi necessaria come fase preliminare per garantire che le stesse si possano dotare di una struttura sufficientemente adeguata alla prevenzione di eventuali situazioni di crisi.

Una prima iniziativa svolta dal nostro Legislatore per favorire l’ampliamento dei contenuti dell’informativa di bilancio a temi concernenti le tematiche di *risk approach*, (così come alle tematiche riguardanti la responsabilità sociale d’impresa) è avvenuta

¹⁰⁰ P. Montalenti, *Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*, Liber amicorum Gian Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, Assemblea – Amministrazione, Torino, 2006, p. 835 ss. ed ivi a p. 832.

¹⁰¹ P. Montalenti, op. cit.

¹⁰² M. Irrera, *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, *Rivista di Diritto Societario*, 358-383, 2, 2011

¹⁰³ G. Meruzzi, *L’informativa endo-societaria nella società per azioni*, in *Contratto e impresa*, 2010

attraverso la modifica dell'art. 2428 del Codice Civile, con il D.lgs. 2 febbraio 2007, n. 32, che ha introdotto l'obbligo per le Società per Azioni di fornire nella Relazione sulla Gestione *“un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, nel suo complesso e nei vari settori in cui essa ha operato, anche attraverso imprese controllate, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta”*. L'analisi che deve essere effettuata, così come descritto nelle disposizioni al primo comma, dovrà contenere, al fine di rendere la necessaria comprensione della situazione della società è dell'andamento e del risultato della gestione, *“gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale”*. In questo contesto, rientrano e assumono rilevanza anche le tematiche ESG, in quanto la loro considerazione può essere resa necessaria per pervenire all'analisi fedele citata nell'art. 2428 cc.

L'ulteriore unificazione dell'informativa finanziaria e non finanziaria all'interno di un unico documento, così come a tendere sarà reso obbligatorio a seguito dell'emanazione della Direttiva europea 2464 del 2022 relativa all'estensione dell'obbligo di redazione dei report di sostenibilità, riuscirà nel coadiuvare questo processo di considerazione sincrona. Questo accorpamento dell'informativa finanziaria e non finanziaria in un unico documento trova un proprio aggancio normativo nel nostro ordinamento già con il sopracitato D.Lgs 32/2007 e con la già citata possibilità per le imprese di poter pubblicare nella propria relazione sulla gestione gli indicatori di risultato non finanziari pertinenti all'attività specifica della società. All'interno di questa aumentata informativa possono già quindi confluire tutte le informazioni rilevanti riguardanti l'ambiente e il personale al fine di aumentare la comprensione della situazione societaria globale, del suo andamento e della sua gestione. Tale facoltà ha poi trovato ampio allargamento con la successiva introduzione del D.Lgs. 254/2016.

Ma quali riferimenti si possono prendere per poter definire “adeguato” un assetto OAC anche nell'ottica di una sua estensione alle tematiche ESG quali elementi fondamentali da tenere sotto monitoraggio? Per la definizione di adeguatezza si può far riferimento alle norme 3.5 e 3.7 sul comportamento del collegio sindacale¹⁰⁴, in quanto non esistono molti altri riferimenti in merito.

Il compito di vigilare sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento, è infatti attribuito, come stabilito dal comma 1 dell'articolo 2403 c.c., al collegio sindacale e proprio la norma 3.5 delle Norme di Comportamento del Collegio Sindacale definisce come “adeguato” *“Un assetto organizzativo [che] presenta una struttura compatibile alle*

¹⁰⁴ Si specifica che le Norme di Comportamento del collegio sindacale sono state aggiornate alla data del 12.01.2021 con le disposizioni introdotte dalla Legge 178/2020. Come precisato nella Premessa delle norme *“esse suggeriscono e raccomandano modelli comportamentali da adottare per svolgere correttamente l'incarico di sindaco. Si tratta di norma di deontologia professionale, emanate in conformità a quanto disposto nel vigente Codice deontologico della professione, che, in tanto tali, vanno declinate tenendo in considerazione il caso concreto”*

dimensioni della società, nonché alla natura e alle modalità di perseguimento dell'oggetto sociale", laddove per assetto organizzativo, aldilà di quanto già precedentemente esposto, si intende *"il complesso delle direttive e delle procedure stabilite per garantire che il potere decisionale sia assegnato ed effettivamente esercitato a un appropriato livello di competenza e responsabilità"*. È infatti posta particolare enfasi alla relazione tra la dimensione aziendale e l'articolazione degli adeguati assetti OAC. Sempre nella medesima norma, viene fatto riferimento al fatto che *"[d]ata la relazione di interdipendenza tra le dimensioni aziendali e l'assetto organizzativo, al crescere della dimensione aziendale la struttura organizzativa dovrebbe divenire più articolata e, conseguentemente, la società dovrebbe avvertire particolarmente l'esigenza di adottare procedure volte a monitorare i diversi processi aziendali. La modesta dimensione della società può consentire una minore formalizzazione degli assetti organizzativi in ragione della semplicità dei processi sia in termini di numero degli stessi sia con riferimento alla tipologia delle attività e al numero delle persone coinvolte"*.

Entrando nel merito della valutazione fattuale dell'adeguatezza, il documento continua affermando che: *"in via generale un assetto organizzativo può definirsi adeguato quando presenta i seguenti requisiti, in relazione alle dimensioni della società, alla natura e alle modalità di perseguimento l'oggetto sociale:*

- *redazione di un organigramma aziendale con chiara identificazione delle funzioni, dei compiti e delle linee di responsabilità;*
- *esercizio dell'attività decisionale e direttiva della società da parte dei soggetti ai quali sono attribuiti i relativi poteri;*
- *esistenza di procedure che assicurino la presenza di personale con adeguata competenza a svolgere le funzioni assegnate;*
- *presenza di direttive e di procedure aziendali, loro aggiornamento ed effettiva diffusione.*

Ai fini della valutazione dell'assetto organizzativo notevole importanza assume la verifica della rispondenza fra la struttura decisionale aziendale e le deleghe depositate presso il registro delle imprese".

Qui è necessario porre particolare attenzione al terzo punto della lista sopra esposta. Infatti, nella verifica dell'esistenza di *"procedure che assicurino la presenza di personale con adeguata competenza a svolgere le funzioni assegnate"* appare chiaro che all'interno degli assetti aziendali, proprio affinché gli stessi possano essere definiti adeguati, vi sia la necessità della presenza di procedure e personale con competenze specifiche in materia, ivi inclusa oggi quella ESG per un'attenta valutazione, monitoraggio e gestione dei nuovi elementi di rischio. In altri termini, la mancata supervisione dei rischi di sostenibilità potrebbe condurre alla mancata adeguatezza dell'assetto predisposto. Infatti, l'importanza della definizione degli adeguati assetti, con la presenza di persone dotate delle opportune competenze all'interno dell'organico aziendale, diviene fondamentale in quanto *"consente di limitare la discrezionalità e mantenere la coerenza dei comportamenti al fine di conferire ordine all'operatività"*

aziendale e accrescere la capacità di coordinamento e quindi l'efficienza delle diverse strutture funzionali”¹⁰⁵.

In ultimo, “i sindaci valutano l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, ponendo particolare attenzione alla separazione e alla contrapposizione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni; alla chiara definizione delle deleghe o dei poteri di ciascuna funzione e alla verifica costante da parte di ogni responsabile sul lavoro svolto dai collaboratori”¹⁰⁶. Anche qui appare necessario che vengano delineati e definiti appositi comitati e funzioni esplicitamente focalizzati sulle tematiche ESG affinché il presidio di questa tipologia di tematiche possa essere definito “adeguato”.

La norma 3.7 delle già citate norme di comportamento procedere poi nell'assegnazione dei compiti per quanto concerne la vigilanza dell'adeguatezza e del funzionamento del solo sistema amministrativo-contabile che viene definito come “l'insieme delle direttive, delle procedure e delle prassi operative dirette a garantire la completezza, la correttezza e la tempestività di una informativa societaria attendibile, in accordo con i principi contabili adottati dall'impresa”. Ulteriori tre criteri permettono di verificare l'adeguatezza del sistema amministrativo-contabile nel caso in cui lo stesso permetta:

- la completa, tempestiva e attendibile rilevazione contabile e rappresentazione dei fatti di gestione;
- la produzione di informazioni valide e utili per le scelte di gestione e per la salvaguardia del patrimonio aziendale;
- la produzione di dati attendibili per la formazione del bilancio d'esercizio.

Operativamente, il processo di verifica è effettuato quindi per accertare che i fatti economici maggiormente rilevanti siano associati secondo la loro rischiosità complessiva con i processi gestionali che li alimentano, rilevandone le responsabilità gestionali, le direttive, le procedure e le prassi operative di governo delle attività, nonché gli strumenti, anche informatici, di gestione dei rischi e degli errori a essi associati.

Quindi, un'impresa per poter dire di essersi dotata efficacemente di una configurazione di assetti che possano essere definiti “adeguati”, dovrebbe essere in grado di rilevare i fattori di rischi aziendali, anche emergenti, e di saper valutare tempestivamente l'impatto di tali rischi o di singoli eventi sul proprio equilibrio economico e finanziario, come sarà meglio argomentato e delineato nei capitoli successivi. L'intervento volto all'introduzione di queste nuove disposizioni nel Codice civile riuscirà quindi a ridisegnare la *governance* societaria e la promozione in tale nuovo contesto dei fattori ESG avrà l'effetto di portare la considerazione dei rischi di sostenibilità al pari dei tradizionali rischi economici e finanziari nelle usuali procedure di rilevazione e gestione.

4.3 L'integrazione dei fattori di sostenibilità negli adeguati assetti OAC

Il processo per favorire l'effettiva integrazione della sostenibilità nelle strategie e negli obiettivi aziendali, come si è detto, implica però un'ampia revisione della *governance* aziendale e dei sistemi di controllo interni.

¹⁰⁵ Fonte: Norma di comportamento 3.5.

¹⁰⁶ *Ibidem*

Si vuole quindi qui approfondire il legame tra i temi ESG e l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, argomentando ulteriormente circa la possibilità di come gli stessi possano essere efficacemente integrati per tenere in considerazione le tematiche di sostenibilità, tematica ormai di notevole e crescente importanza.

Infatti, per riprendere le considerazioni del capitolo precedente, prima la Riforma del 2003, poi il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza hanno posto le basi per una nuova concezione degli adeguati assetti organizzativi elevandoli a elemento essenziale per lo svolgimento dell'attività d'impresa sia in ottica di continuità aziendale, sia quali strumento della prevenzione e gestione dei rischi e della crisi d'impresa. Sebbene non chiaramente richiamati, i fattori di sostenibilità si inseriscono a buon titolo negli elementi che devono essere considerati nella strutturazione degli adeguati assetti OAC, divenendo fattori determinanti anche in relazione alla verifica della sussistenza del principio di continuità aziendale.

In questo contesto, è fondamentale analizzare l'impatto che la normativa può avere sulla vita delle imprese, considerando dunque le sue ricadute sull'economia aziendale, sul concetto di continuità e sui doveri posti in capo agli amministratori. Il mutamento del contesto normativo è stato infatti anche accompagnato dall'evoluzione dei comportamenti delle imprese e delle loro *best practice*. Negli ultimi anni si sta infatti assistendo ad una crescente considerazione delle relazioni di interdipendenza reciproca tra impresa e *stakeholder* (clienti, fornitori, intermediari finanziari, dipendenti, azionisti), superando così la mera relazione biunivoca tra impresa e *shareholders* (azionisti). A riguardo, l'evoluzione delle pratiche aziendali riesce ad essere sicuramente più veloce dell'evoluzione del quadro giuridico, che ha generalmente tempi più lenti. Dal punto di vista giuridico, la riforma del 2003 costituisce un importante punto di svolta fortemente innovativo perché con essa si introduce il principio di corretta amministrazione come clausola generale di comportamento degli amministratori, peculiarità prima contemplata soltanto per le società quotate. La volontà, già richiamata prima, è stata quella di ammettere a rango di norma di legge le *best practice* aziendali. In questo modo il legislatore non ha voluto prescrivere in maniera analitica e descrittiva le modalità corrette per l'amministrazione aziendale, ma ha previsto che la definizione degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, in quanto esplicitazione del principio di corretta amministrazione, fossero stabiliti di volta in volta tramite la considerazione delle consuetudini diffuse di gestione aziendale e in relazione alla natura e alla dimensione delle singole imprese (art. 2086, secondo comma). Questa volontà si è resa necessaria proprio per garantire quella maggiore velocità di aggiustamento necessaria alle imprese per far fronte ai rapidi cambiamenti normativi e delle *best practice* aziendali, senza che tale eventualità dovesse essere colmata da interventi normativi nazionali sicuramente più lenti nel recepire gli *input* esterni e trasformarli in prescrizioni cogenti. Questa volontà è dipesa anche da una esigenza di modernizzazione delle imprese italiane, caratterizzate da una dimensione modesta e una conseguente struttura poco incline a favorire quella metamorfosi spontanea necessaria per implementare al proprio interno le migliori prassi di gestione diffuse a livello internazionale. Oltre a ciò, nelle PMI, gli adeguati assetti OAC, quali essenziali presupposti per una buona *governance*, sono spesso solo parzialmente esistenti, o comunque frammentati, non integrati, gestiti con

metodi poco efficaci. Per questa motivazione assume una rilevante importanza anche la digitalizzazione, quale elemento che possa coadiuvare la diffusione e l'implementazione di efficaci ed adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, come sarà meglio descritto nel capitolo dedicato. Per favorire una rapida diffusione ed adozione dei migliori processi di gestione aziendale, il legislatore ha quindi voluto indurre tale tipologia di cambiamenti introducendo le già citate *best practice* a livello di norma di legge.

Infatti, laddove l'evoluzione normativa possa incontrare delle difficoltà nell'adeguarsi alle evoluzioni che caratterizzano i mercati globali e qualora la stessa faccia fatica ad assecondare i rapidi cambiamenti in atto, si è cercato, attraverso un processo di *soft law*, di porre l'etica e le *best practice* aziendali come scienze di pratica applicazione che possano agevolmente guidare l'agire quotidiano delle imprese in un contesto cangiante e caratterizzato da un elevato grado di fluidità. L'introduzione del D.Lgs. 254/2016 e l'adozione sempre maggiore di forme di reportistica della sostenibilità anche tra soggetti non obbligati per legge sono le testimonianze palesi della diversa velocità che caratterizza le pratiche aziendali, e quindi l'economia, e il diritto. Questa maggiore attività di rendicontazione aiuterà le imprese a monitorare in maniera maggiore e più efficace i rischi connessi alle tematiche ESG, potendo misurare il relativo livello di probabilità ed i conseguenti impatti, oltre che a permettere di mettere in atto azioni specifiche per mitigare tale tipologia di rischi. Ciò a tutto beneficio della *performance* aziendale e alla strutturazione di un adeguato assetti OAC così come auspicato dall'art. 2086 del Codice civile.

Se i fattori di sostenibilità divengono fondamentali per la stessa continuità aziendale, è importante predisporre un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile che ne contempra l'opportuna considerazione. Infatti, i fattori di sostenibilità rappresentano un rischio che è necessario analizzare adeguatamente.

L'approccio al rischio si compone di due elementi: *down-side risk* e *upside risk*, o opportunità. Le opportunità possono essere rappresentate da nuove esigenze emergenti o dalle mutate preferenze dei consumatori, preso atto della loro maggiore disponibilità a pagare (*willingness to pay*) per i prodotti *green*, come evidenziato da alcune ricerche¹⁰⁷. In passato il rischio veniva analizzato solo a livello assicurativo, in seguito si è verificata un'evoluzione verso una gestione del rischio di settore ed infine si è pervenuti ad una gestione del rischio strategico anche a livello aziendale che è stato integrato nei processi operativi, facendo della funzione di *risk management* uno degli assi portanti dell'organizzazione e della direzione aziendale. Questo perché i rischi hanno assunto una funzione fondamentale spinti dalla *compliance* legislativa, ma soprattutto dalle *best practice* aziendali.

¹⁰⁷ Berger, J., 2019. Signaling can increase consumer's willingness to pay for green products. Theoretical model and experimental evidence. *Journal of Consumer Behaviour* 18, 233-246; Biswas, A., Roy, M., 2016. *A Study of Consumer's Willingness to Pay for Green Products*. *Journal of Advanced Management Science* 4; Wei, S., Ang, T., Jancenelle V.E., 2018. *Willingness to pay more for green products: The interplay of consumer characteristics and customer participation*. *Journal of Retailing and Consumer Services* 45, 230-238; Rodríguez, E., Lacaze, V., Lupín, B., 2009. *Willingness to pay for organic food in Argentina: evidence from a consumer survey*. *International Marketing and Trade of Quality Food Products*, 297-314.

I diversi ritmi e le diverse velocità di aggiustamento tra il diritto e l'economia d'impresa appaiono quindi quanto mai più rilevanti. Infatti, è possibile affermare che le nuove tematiche concernenti il *risk approach*, gli adeguati assetti amministrativi, organizzativi e contabili e la continuità aziendale sono stati introdotti nel nostro ordinamento come naturale conseguenza di quei principi di corretta amministrazione introdotti nell'ambito delle considerazioni circa il *going concern*, che saranno meglio esposte nel Capitolo 5, attraverso la Riforma del 2003 (artt. 2381 e 2403 c.c.). È stato poi solo nel 2019, attraverso l'inserimento del 2° comma all'art. 2086 del c.c., quindi sei anni più tardi, che la considerazione delle *best practice* è stata gradualmente imposta agli imprenditori con norma di legge, procedendo quindi verso un riallineamento del diritto d'impresa con l'economia d'impresa. All'imprenditore è infatti stato chiesto di agire secondo una logica *forward looking* per la rilevazione tempestiva della crisi d'impresa e della perdita di continuità aziendale, attraverso l'adozione delle conseguenti azioni, come la strutturazione degli adeguati assetti OAC, tenuto conto della natura e delle dimensioni dell'impresa.

Alla luce della necessità per un'impresa di essere dotata di assetti organizzativi, amministrativi e contabili che possano essere considerati adeguati è, quindi, fondamentale rilevare/ricomprendere anche i fattori di rischio ESG e i relativi *down-side* ed *upside risk* che possono impattare sull'equilibrio economico-finanziario. L'analisi dei rischi permette infatti di definire degli obiettivi di miglioramento in ambito E ed S, che dovranno conseguentemente essere integrati nel piano strategico aziendale, strumento che diverrà fondamentale e attraverso il quale potranno essere misurati anche i miglioramenti in ottica di sostenibilità, mentre i fattori G rivestiranno una funzione più strumentale per garantire il corretto presidio e gestione dei rischi individuati.

Come potrebbero essere efficacemente integrati gli assetti OAC tenendo opportunamente conto delle considerazioni in ambito di sostenibilità?

Gli assetti organizzativi dovranno, ad esempio, essere aggiornati per prevedere specifici comitati ESG nella *governance* aziendale, la presenza di figure con competenze specifiche in tali ambiti o l'assegnazione di compiti e poteri in ambito di sostenibilità a soggetti già presenti, per pervenire efficacemente ad un corretto presidio dei rischi e delle opportunità in tale ambito. L'intera struttura organizzativa dovrà quindi essere modificata per fare in modo che la stessa, prima ancora di valutare l'economicità aziendale, possa esprimere opportune considerazioni sulla sostenibilità del *business* nel medio-lungo periodo. Tali considerazioni saranno rese necessarie affinché il *business* aziendale possa essere convertito, in caso di palesi mancanze, per favorire una maggiore convergenza ai rilevanti principi di sostenibilità.

La revisione delle funzioni aziendali, dell'organigramma, del relativo funzionigramma e del sistema dei controlli interni sarà resa necessaria per la corretta considerazione dei nuovi fattori di rischio e per poter procedere ad un loro successivo monitoraggio, presidio e gestione e per la corretta integrazione dei fattori ESG negli assetti OAC. Tale processo favorirà la comparsa e l'ingresso in azienda di nuove figure professionali come gli *asset manager*, i *risk manager*, i *sustainability manager* i *compliance officier* e così via, che

assumeranno un ruolo progressivamente più rilevante nel contesto aziendale¹⁰⁸. Oltre a ciò, la gestione e l'organizzazione aziendale dovrà essere basata sulla considerazione di una moltitudine di nuove variabili che impatteranno, su più livelli, sul *business* aziendale. A questo scopo sarà necessario tenere in considerazione una serie di quesiti:

1. come adeguare i propri prodotti e/o servizi affinché possano essere *compliant* alla Tassonomia europea?
2. come poter tenere in considerazione le performance ESG della propria *value chain* alla luce della Direttiva sulla CSDD e come eventualmente poter adeguare la propria produzione nell'eventualità di dover sostituire un fornitore perché non performante in termini di sostenibilità?
3. come poter adeguare i propri processi aziendali per ottemperare alle nuove normative in materia di sostenibilità e alle *best practice* di settore?
4. come dover gestire i propri siti produttivi e dove poterli localizzare per minimizzare i rischi fisici connessi al cambiamento climatico e agli altri rischi di natura ESG?

Una corretta pianificazione aziendale, esplicitazione di un assetto organizzativo adeguato, deve permettere di poter gestire e affrontare in maniera efficace le sfide poste dai quesiti sopraelencati. In questo senso quali possono essere le applicazioni pratiche da mettere in atto?

Gli impatti della Tassonomia

La Tassonomia riguarda certamente l'elemento più impattante della regolamentazione sulla sostenibilità. Integrando e riprendendo quanto già illustrato nel precedente capitolo 1, la stessa nasce innanzitutto come strumento di trasparenza tramite l'introduzione di specifici obblighi di *disclosure* in capo alle aziende e agli operatori finanziari, sui quali grava l'obbligo di rendicontare il livello di sostenibilità ambientale delle proprie attività economiche in base al sistema fornito dalla tassonomia stessa. Le disposizioni della Tassonomia prevedono infatti che ad ogni soggetto obbligato sia richiesto di rendere pubblica la percentuale delle attività a esso riconducibili, in termini di fatturato e di spese associate ad attività economiche definiti ecosostenibili, che risultano ammissibili o allineate alla Tassonomia. Nel caso dei prodotti finanziari questi obblighi si configurano nella rendicontazione della quota di investimenti in attività economiche definite ecosostenibili. Ma quali sono i criteri attraverso cui un'attività economica può essere definita ecosostenibile? Il primo requisito da soddisfare è che l'attività economica analizzata fornisca un "contributo sostanziale", e quindi non di tipo marginale, ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali indicati nella

¹⁰⁸ Sole 24ore, 28.02.2023 “*Responsabile sostenibilità (+52%), sustainability specialist (+43%), consulente sostenibilità (+34%). Basta andare su LinkedIn per avere una prima indicazione concreta di come le professioni verdi siano già il presente del mercato del lavoro e ne indichino la direzione futura. La classifica 2023 dei lavori in crescita della piattaforma, che rileva le 25 professioni in più rapida ascesa negli ultimi cinque anni, mette infatti sul podio, al secondo posto, il manager della sostenibilità. A completare il quadro, il recente rapporto «Alte competenze per un futuro sostenibile» dell'osservatorio 4.Manager (si veda Il Sole 24 Ore dell'11 febbraio), che sottolinea come, tra il 2023 e il 2026, sia imprese sia Pa avranno necessità di 4 milioni di lavoratori di medio e alto profilo con queste competenze*”.

Tassonomia . La metodologia adottata nella Tassonomia prevede che un'attività economica possa dare un contributo sostanziale attraverso tre modalità distinte:

- riduzione delle pressioni esercitate sull'ambiente: ossia, attività economiche le cui attività produttive sono associate ad un basso impatto ambientale e al contempo palesano un alto potenziale di sostituzione di attività più impattanti. In questa categoria di attività rientrano quindi, ad esempio, le attività che utilizzano fonti energetiche rinnovabili, oppure le attività che riescono a ridurre gli impatti prodotti da altre attività, come nel caso di attività di trattamento delle acque reflue prodotte da altre attività industriali;
- miglioramento dello stato dell'ambiente: ossia le attività produttive che riescono a generare un impatto positivo sull'ambiente, come nel caso degli interventi di bonifica e ripristino ambientale;
- abilitazione di altre attività: ossia le attività economiche a supporto di altre attività in modo tale che queste ultime possano fornire un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale. Questo è il caso di attività associate, ad esempio, alla produzione o all'installazione di impianti per l'efficientamento energetico, oppure delle attività di ricerca per lo sviluppo di materiali utili a contrastare i rischi di natura ambientale, il cui lavoro si volge essenzialmente a beneficio di altre attività economiche, superando i "confini" della propria attività e delle proprie performance¹⁰⁹.

Il Regolamento, inoltre, prevede espressamente ulteriori due particolari tipi di attività che forniscono un contributo sostanziale agli obiettivi ambientali:

- le attività di transizione (*transitional activities*), che sono definite nel secondo comma dell'art 10 del Regolamento Tassonomia (Regolamento UE 2020/852). Si tratta di attività per le quali non esistono alternative *low-carbon* che siano al contempo tecnologicamente ed economicamente praticabili e che, tuttavia, presentano delle prestazioni in termini di emissioni di carbonio che corrispondono alle migliori *performance* del settore¹¹⁰. Considerati questi limiti oggettivi e alla luce degli sforzi rispetto alla media di settore, tali attività, considerate *hard-to-abate*, possono essere comunque qualificate come attività di contributo sostanziale all'obiettivo di mitigazione dei cambiamenti climatici in quanto possono favorire la transizione verso un'economia climaticamente neutra entro il 2050. Ciò, a condizione che esse non ostacolino lo sviluppo e la diffusione di alternative a basse emissioni. Il Regolamento prevede che i criteri per questo tipo di attività debbano essere revisionati ogni tre anni, per consentire l'aggiornamento tempestivo dei criteri previsti nella tassonomia in base ai migliori sviluppi scientifici e tecnologici. Questo maccassimo è reso necessario proprio perché le attività di transizione non sono pienamente compatibili con l'obiettivo finale della neutralità climatica e possono essere considerate ecosostenibili solo in virtù di un compromesso di durata limitata, finalizzato a migliorare il più possibile le *performance* di attività economiche altamente impattanti, nell'attesa

¹⁰⁹ Assolombarda, op. cit.,

¹¹⁰ Assolombarda, op. cit.,

che emergano soluzioni tecnologiche migliori¹¹¹. Alcuni esempi di attività ritenute di transizione sono quelle relative alla produzione di cemento, alluminio, ferro, acciaio, la produzione di energia elettrica tramite gas naturale o impianti nucleari e diverse attività del settore trasporti.

- le attività abilitanti (*enabling activities*), sono invece quelle definite nell'art. 16 del Regolamento Tassonomia Regolamento UE 2020/852. Esse sono le attività, come visto prima, che consentono direttamente ad altre attività di fornire un contributo sostanziale ad un obiettivo ambientale. Anche in questo caso, si considera che queste attività forniscano un contributo sostanziale agli obiettivi della tassonomia a condizione che non comportino una dipendenza da asset che possano compromettere gli obiettivi ambientali nel lungo termine e che abbiano un significativo impatto positivo per l'ambiente in una prospettiva di ciclo di vita¹¹². Alcuni esempi di questa tipologia di attività sono l'installazione di colonnine di ricarica elettrica negli edifici, interventi di ristrutturazione edilizia, interventi di riforestazione, produzione di batterie, ammodernamento della rete ferroviaria e così via.

Gli altri requisiti per la definizione di ecosostenibilità contenuti nella Tassonomia riguardano il fatto che l'attività non arrechi un danno significativo all'ambiente (criterio DNSH) e che rispetti le clausole minime di salvaguardia previste. Le attività che non raggiungono la soglia del contributo sostanziale, dati gli elevati standard previsti, ma che hanno comunque un impatto positivo sull'ambiente, non sono incluse nella classificazione della Tassonomia. È importante però precisare che le attività economiche che non rientrano nella tassonomia non sono, per questa sola ragione, automaticamente definite come "insostenibili". A tal proposito, in questa prima fase del progetto, il Parlamento e il Consiglio europeo hanno deciso di prioritizzare e analizzare solo le attività economiche più rilevanti e maggiormente capaci di incidere su ciascun obiettivo ambientale, tralasciando momentaneamente altre attività economiche, per esigenze pratiche legate alla complessità dello studio da condurre¹¹³. È infatti previsto che la tassonomia venga sviluppata gradualmente nel corso del tempo, per includere progressivamente anche attività economiche e settori inizialmente non presi in considerazione. Lo scopo dei criteri inseriti nella Tassonomia è duplice: da un lato ha l'obiettivo di orientare le attività di investimento e finanziamento verso attività ecosostenibili, dall'altro quello di fornire indicazione pratiche per pianificare le attività di transizione. Grazie alle soglie e ai valori limite in essa contenuti le aziende possono porsi degli obiettivi graduali per raggiungere nel corso del tempo la soglia del contributo sostanziale. Da questo punto di vista, la tassonomia può essere utilizzata – sia dagli operatori finanziari sia dalle imprese - come riferimento e guida per finanziare sia le attività economiche già conformi ai criteri di vaglio tecnico, sia le attività non ancora

¹¹¹ Assolombarda, *op. cit.*,

¹¹² Assolombarda, *op. cit.*,

¹¹³ Assolombarda, *op. cit.*,

pienamente allineate, ma dotate di un piano di implementazione finalizzato a raggiungere le soglie richieste in un lasso di tempo definito¹¹⁴.

Data la grande quantità di dati necessari per verificare l'ecosostenibilità di un'attività economica, il legislatore europeo ha previsto un regime iniziale di *disclosure* semplificato, per consentire alle imprese di adeguarsi più facilmente ai nuovi oneri crescenti. Infatti, il Regolamento fa una distinzione tra attività "ammissibili" alla tassonomia (*eligible*) e attività allineate (*aligned*) alla Tassonomia. Le attività sono definite ammissibili se sono incluse nell'elenco delle attività economiche ecosostenibili contenuto negli atti delegati della Tassonomia, mentre le attività vengono definite allineate quando, essendo incluse nell'elenco delle attività economiche ecosostenibili, rispettano anche tutti i requisiti di ecosostenibilità, nonché i criteri di vaglio tecnico stabiliti della Tassonomia. È bene precisare che l'ammissibilità alla tassonomia di un'attività economica non dice nulla sulla sua reale sostenibilità ambientale, ma, più semplicemente, indica che quell'attività ha il potenziale per essere allineata alla stessa: in altre parole, seppure un'attività risulti nominalmente inclusa nell'elenco della Tassonomia (dunque è ammissibile) essa può non essere considerata ecosostenibile (e quindi allineata)¹¹⁵. All'interno dell'Appendice 2 è riportato in dettaglio l'elenco dei settori e delle attività ammissibili alla Tassonomia e l'indicazione se queste risultano attività abilitanti o di transizione in relazione ai primi due obiettivi climatici. Inoltre, per facilitare la comprensione delle attività economiche incluse nella Tassonomia ed i vari criteri che le stesse devono rispettare per poter essere definite "allineate", nel giugno 2021 è stato pubblicato l'*EU Taxonomy Compass*, strumento che contiene tutti i criteri affinché un'attività ammissibile possa anche essere definita allineata. Lo stesso sarà periodicamente aggiornato per includere i futuri atti delegati.

Partendo da questo tool le aziende dovranno quindi valutare se la propria attività rientri nel novero delle attività già ad oggi definite come "ammissibili" e nel caso quali miglioramenti dovranno implementare per poter essere definite ecosostenibili.

Gli impatti della CSDDD

L'introduzione della *Corporate Sustainability Due Diligence* imporrà alle grandi imprese di preoccuparsi non solo del proprio livello di sostenibilità, ma anche di tutta la propria *value chain*. Le grandi imprese che operano nell'UE saranno infatti tenute alla dovuta diligenza per identificare, prevenire, mitigare o porre fine agli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente, tra cui in particolare l'inquinamento, la perdita di biodiversità e il degrado ambientale, nonché lo sfruttamento del lavoro, schiavitù e lavoro minorile. Le entità interessate saranno quindi tenute a produrre piani di transizione climatica per allineare i loro modelli di *business* e strategie aziendali con l'obiettivo dell'accordo di Parigi di limitare il riscaldamento globale a 1,5°C rispetto ai livelli preindustriali. Per evitare e/o minimizzare i rischi connessi ai potenziali impatti negativi e produrre piani di transizione adeguati, le grandi imprese saranno pertanto costrette ad operare delle

¹¹⁴ Assolombarda, *op. cit.*,

¹¹⁵ Assolombarda, *op. cit.*,

scelte nelle proprie catene di approvvigionamento che tengano in considerazione anche le tematiche ESG oltre agli usuali criteri di economicità, provvedendo ad eventuali sostituzioni nel caso alcuni dei propri *partner* commerciali non siano sufficientemente virtuosi sotto il punto di vista della sostenibilità. Ciò potrebbe creare eventuali problematiche complesse nel caso di materie prime concentrate in poche zone geografiche e/o gestite da pochi *player* globali. Questo nuovo onere normativo si traduce, per le imprese di minori dimensioni, nel potenziale rischio di poter perdere commesse o opportunità commerciali se le stesse non riusciranno ad essere sufficientemente performanti negli ambiti sociali e ambientali. Anche in questo caso i criteri guida sono quelli definiti dalla Tassonomia, che dovranno essere considerati al fine di adeguare i propri processi aziendali per ottemperare alle nuove normative in materia di sostenibilità e alle *best practice* di settore.

Altro fattore da tenere in debita considerazione riguarda i potenziali rischi fisici connessi ai cambiamenti climatici ed i potenziali effetti che potranno avere sugli stabilimenti produttivi. Il cambiamento climatico e i fenomeni naturali associati causano e continuano a causare infatti forti impatti sui cittadini, sulle imprese, e sull'economia in generale. È stato stimato che nel solo 2021 i disastri naturali abbiano causato più di 10 mila morti e 250 miliardi di dollari di danni economici in tutto il mondo¹¹⁶. Questo problema è acuito dal fatto che attualmente le aziende che hanno attivato una copertura assicurativa contro questa tipologia di rischi appare ancora esigua, nonostante la probabilità che tale tipologia di eventi si verifichi è prevista in aumento nel corso dei prossimi anni: in Europa nel 2019 solo il 35% delle perdite connesse a eventi naturali catastrofici era assicurato¹¹⁷, dato che poi è ulteriormente sceso al 23% nel 2022¹¹⁸, mentre a livello italiano nel 2020 solo il 6% dei premi pagati nel ramo danni era collegato alla mitigazione dei rischi climatici¹¹⁹. Le cause associate alla bassa penetrazione di forme di assicurazione a tale tipologia di rischi sono principalmente dipese da quattro fattori¹²⁰: scarsa educazione finanziaria, mancanza di chiarezza dei contratti di assicurazione e mancanza di adeguata offerta sul mercato a tutela del rischio da eventi naturali, aspettative sull'intervento pubblico, *overconfidence* della clientela e conseguente sottostima del rischio associato. È stato verificato che, in Italia, 1 impresa su 3 è esposta a potenziali perdite economiche a causa di fenomeni naturali¹²¹ e ciò, connesso al basso livello di assicurazione contro tale tipologia di rischi, espone in maniera pericolosa i *business* delle imprese esposte. Il principale motivo di questo elevato livello di rischio è che il territorio nazionale è caratterizzato da un'alta esposizione

¹¹⁶ EM-DAT, The international disasters database. www.emdat.be

¹¹⁷ EIOPA, Annual Report 2020, Giugno 2021

¹¹⁸ EIOPA, Impact underwriting: Report on the implementation of climate-related adaptation measures in non-life underwriting practices. Febbraio 2023

¹¹⁹ IVASS, Report on the activities pursued by IVASS in the year 2020, Giugno 2021

¹²⁰ Banca d'Italia, La copertura assicurativa contro i rischi climatici: un'indagine preliminare, Ottobre 2022

¹²¹ CRIF, Rischi climatici: la nuova sfida del settore assicurativo, Novembre 2022. Consultabile a: https://www.crif.it/area-stampa/rischi-climatici-nuova-sfida-settore-assicurativo/#_ftn1

a fenomeni naturali: nel Paese, infatti, coesistono livelli elevati di rischio terremoto, inondazioni e frane, a cui si sommano i rischi derivanti da fenomeni legati alle alte temperature che caratterizzano ampie parti della penisola, quali la siccità, lo *stress* idrico e le ondate di calore¹²². Inoltre, come spesso ricordato, il tessuto economico italiano è caratterizzato dalla presenza di piccole e medie imprese, spesso mono-sede, per lo più concentrate in distretti industriali localizzati in specifiche zone geografiche e tale peculiarità comporta per le aziende italiane un elevato tasso di vulnerabilità ai rischi naturali¹²³. Con il *trend* crescente sul fronte dei rischi e dei danni legati alle catastrofi naturali, a causa dei cambiamenti climatici, crescerà anche il prezzo delle assicurazioni e ciò, se il divario non verrà colmato, avrà il potenziale effetto di tramutarsi, nel medio-lungo periodo, in una mancata disponibilità o non accessibilità alle coperture assicurative per le imprese, con il conseguente ulteriore ampliamento del *gap* di protezione già oggi basso. Per provare a migliorare questo *gap* e incentivare maggiormente la cultura imprenditoriale del rischio in questo ambito, l'EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) ha elaborato una *dashboard*¹²⁴ che mostra il *gap* di protezione assicurativa per i rischi di calamità naturale nei Paesi europei. La finalità dello strumento è quella di consentire alle organizzazioni di prendere coscienza e adottare le dovute contromisure per colmare tali lacune assicurative, consentendo un processo decisionale basato sull'evidenza scientifica in merito alle misure per migliorare la gestione del rischio, i processi decisionali, il livello di resilienza rispetto alle catastrofi naturali e le migliori misure di prevenzione proattive. La gestione attenta e integrata di tale tipologia di problematiche diventa quindi necessaria al fine di garantire la continuità aziendale e acquisire un vantaggio competitivo notevole, in un contesto di sottoassicurazione generalizzata.

Gli imprenditori saranno quindi chiamati a valutare anche gli impatti dei rischi fisici connessi alla localizzazione dei propri impianti produttivi e alle loro metodologie di sbocco sui mercati finali, nonché quelle di approvvigionamento, e di integrare dette considerazioni all'interno della più ampia revisione dei propri assetti organizzativi per pervenire ad una adeguata integrazione dei fattori ESG all'interno degli stessi.

La considerazione integrata di questa nuova serie di fattori ed elementi nell'organizzazione aziendale sarà da stimolo all'affermazione di nuovi e più evoluti modelli di organizzazione aziendale che possano favorire anche una maggiore comunicazione delle proprie *performance* ESG verso l'esterno a favorire l'*accountability* di tali risultati. Questo cambiamento interesserà quindi profondamente anche il *board* ed il *management* aziendale e favorirà una mutazione dell'approccio anche a livello culturale. Gli assetti organizzativi saranno quindi quelli maggiormente impattati da questi nuovi fenomeni.

¹²² CRIF, op. cit.,

¹²³ CRIF, RED RISK, QBE, IIA, Cambiamento climatico e rischi fisici: il “new normal” nel settore assicurativo. Novembre 2022

¹²⁴ EIOPA, Dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes. Consultabile a: https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/dashboard-insurance-protection-gap-natural-catastrophes_en

Gli assetti amministrativi e contabili, anche se in maniera meno consistente, dovranno anch'essi essere integrati per poter includere nella gestione aziendale specifiche considerazioni ambientali, sociali e di *governance* e dovranno essere revisionati per fare in modo che eventuali *shock* esogeni derivanti dalla considerazione di questi nuovi fattori possano essere opportunamente considerati nelle attività e nelle valutazioni prospettiche relative all'evoluzione del *business* aziendale. Gli aspetti riguardanti gli assetti amministrativi e contabili avranno quindi il fondamentale ruolo di indirizzare gli investimenti necessari per fare in modo che il *business* aziendale sia sostenibile e che quindi possa sopravvivere nel tempo, tramite un'efficace valutazione dei ritorni economici, e poter pervenire all'efficace integrazione dei precedenti elementi emersi. In particolare, anche le società di minori dimensioni dovrebbero iniziare a predisporre documenti contabili con un numero maggiore di informazioni non finanziarie, in particolare nel caso in cui l'attività svolta presenti importanti rischi sotto il profilo climatico ed ambientale e, più in generale, per quanto concerne i fattori ESG¹²⁵. Più precisamente, tramite assetti contabili adeguati e consone attività di *reporting*, appare da un lato essenziale elaborare informazioni coerenti e proiettate verso il medio-lungo periodo in ordine ai rischi provenienti da fattori ESG, dall'altro approntare indicatori misurabili e quantificabili relativi ai medesimi rischi ed alla *performance* aziendale ad essi correlata¹²⁶.

Infine, la gestione delle tematiche ESG passa anche inevitabilmente tramite la gestione dei rischi ad essi associati. In questo senso l'*Enterprise Risk Management* (ERM) rappresenta un importante strumento a supporto dell'individuazione e gestione dei rischi ESG, che può aumentare le *performance* e quindi il valore aziendale.

La valutazione dell'adeguatezza di tali assetti dovrà essere basata in funzione dei presidi di *governance* e controllo messi in atto per il monitoraggio delle attività in ambito ESG, nonché sugli eventuali rischi che le tematiche di sostenibilità possono far emergere e che possono avere un impatto diretto sugli equilibri patrimoniali, economici e finanziari di un'azienda. Oltre ai rischi connessi alle tematiche *environment* come i rischi fisici e di transizione, di facile determinazione anche grazie alla presenza della tassonomia europea, i rischi di relativi alle tematiche S e G sono di più difficile identificazione. I fattori sociali, le tematiche che riguardano questioni di disuguaglianza, inclusività, rapporti di lavoro, investimenti in capitale umano e nelle comunità, in generale, riguardano le relazioni con i lavoratori o le normative sul lavoro, i rapporti con i clienti, diritti umani e la povertà. Ad esempio, i diritti che dovrebbero essere garantiti a ciascun lavoratore, come orario di lavoro, salario minimo, salute e sicurezza sul luogo di lavoro, rappresentano fattori sociali importanti sempre più considerati nelle strategie aziendali e nei quadri operativi delle imprese. Oltre ai rischi derivanti quindi dai fenomeni connessi al cambiamento climatico, un numero significativo di cambiamenti nelle politiche e del *sentiment* di mercato può essere collegato alla trasformazione sociale verso una società

¹²⁵ G.A. Policoro, *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale. Assetti contabili, sostenibilità finanziaria (ed ambientale) e rilevazione della crisi nella società di persone*. XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale". Maggio 2023

¹²⁶ G.A. Policoro, *op. cit.*,

più inclusiva ed equa. Come per i rischi sociali, anche l'identificazione dell'impatto dei fattori di *governance* non è concettualmente semplice. I fattori di *governance* possono riguardare gli assetti/scelte di *governance*, compresa l'inclusione dei fattori ESG nelle politiche e nelle procedure di *governance*. Essi possono comportare rischi in diversi modi. Ad esempio, un codice di condotta inadeguato o una mancata azione contro il riciclaggio di denaro possono ostacolare la capacità di generare rendimenti positivi e innescare rischi di tipo reputazionale. Inoltre, qualora una società dovesse adottare e pubblicare un codice di condotta poco chiaro ed efficace, i clienti e gli investitori potrebbero perdere fiducia nella società compromettendo la sua capacità di condurre affari nel lungo termine.

Anche la *governance* svolge quindi un ruolo fondamentale nel garantire l'inclusione delle considerazioni di tipo ambientale e sociale. Il riconoscimento del potenziale impatto dei cambiamenti climatici e ambientali e dei relativi rischi fisici, di transizione e di responsabilità è inteso come un segno di buona *governance*. Al contrario, trascurare questi potenziali impatti nella pianificazione strategica può creare ulteriori rischi. È pertanto opportuno che le società siano in grado di riconoscere l'impatto che i rischi ESG possano avere nel breve e medio-lungo periodo sul proprio modello di *business* e sulla propria strategia. Alla direzione aziendale spetta la responsabilità di promuovere la cultura del rischio ESG e di includerla nella strategia a tutti i livelli.

Nell'analizzare gli adeguati assetti è importante soffermarsi ancora su due ulteriori aspetti: la *self-regulation* e la prevenzione che limita la gestione dell'emergenza. Un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile si predispone sia grazie alla *compliance* alla normativa sia grazie alla *self-regulation*. La cultura aziendale, che dovrebbe nascere dalla *governance*, nella realtà aziendale, nasce principalmente da pratiche gestionali, ad esempio grazie al fatto che alcuni clienti chiedano come requisito il possesso di talune certificazioni di qualità, come ad esempio ISO 9001, ISO 18001, ISO 14001 in un logica quindi *bottom up*, che non è sinonimo di una corretta organizzazione, la quale dovrebbe invece partire dal governo aziendale e non dal basso, ma queste dinamiche hanno avuto il merito di introdurre su grande scala tali tipologie di procedure nelle prassi aziendali. Per costruire un adeguato assetto è fondamentale, pertanto, basarsi su un approccio al rischio considerato come fondamentale *driver* gestionale.

In linea generale tutta la normativa di *compliance* ha preso atto che il sistema organizzativo è il principale elemento di gestione, monitoraggio e mitigazione dei rischi. Tutte le grandi normative di *compliance*, come il D.Lgs 231/2001 riguardante la responsabilità amministrativa degli enti, il D.lgs 231/2001 relativo alla normativa anticiclaggio, il Regolamento Ue 2016/679 noto come GDPR (General Data Protection Regulation) e inerente la normativa sulla *privacy* ecc, hanno fatto in modo che si ponesse al centro dell'azienda un tipo di organizzazione che includesse l'individuazione, la prevenzione e la gestione dei rischi, integrando tutti questi oneri di *compliance* all'interno di un unico adeguato assetto organizzativo che nell'immediato futuro si dovrà integrare anche con la considerazione delle tematiche di sostenibilità.

La considerazione dei fattori ESG dovrà prediligere una visione di medio-lungo termine in ottica di continuità aziendale, superando una gestione orientata al breve

termine. Ad esempio, l'utilizzo di strumenti di acquisizione quali il *leveraged buyout* (LBO) hanno una grande influenza sul *free cash flow*. Attraverso questa tipologia di operazioni, i flussi di cassa vengono in buona parte assorbiti per poter ripagare il debito contratto per l'acquisizione invece di poter essere spesi per effettuare investimenti che, in un contesto normativo di sostenibilità in continua evoluzione, si rendono fondamentali per tutelare la continuità aziendale.

L'*output* finale di questo processo logico di maggiore considerazione dei fattori ESG è quello di pervenire all'elaborazione di una politica ed una strategia aziendale che possa essere in grado di coniugare gli obiettivi di natura economica, in quanto obiettivi fondamentali e fondanti delle imprese, con i nuovi obiettivi di natura sociale e ambientale in un'ottica di sostenibilità futura integrata. L'attenzione delle aziende deve quindi essere posta all'elaborazione di piani industriali di medio-lungo periodo che possano rappresentare, con un elevato grado di trasparenza, l'importanza delle sostenibilità per l'impresa all'interno dei propri processi produttivi e che questa sia quindi sufficientemente contemplata in tali strategie. Oltre a ciò, dovrà essere aumentata, e resa anch'essa maggiormente trasparente, la rendicontazione degli impatti ambientali, sociali e di *governance* attraverso una frequente e dettagliata comunicazione delle attività aziendali.

In altri termini, la crescente importanza attribuita ai fattori di sostenibilità farà in modo che i rischi connessi a questa sfera di attività diventeranno sempre di maggiore rilevanza fino a diventare essenziali nell'articolazione e nella corretta implementazione di adeguati assetti e presidi di controllo e gestione dei rischi. Dovranno essere a tal fine previsti flussi informativi specifici che possano coadiuvare il *management* raccogliendo dati e informazioni, sia quantitativi che qualitativi, affinché si possa pervenire ad una efficace gestione degli stessi. L'adeguatezza degli assetti non potrà prescindere dunque dalla definizione e alla successiva adozione di pratiche, *policy* e procedure adeguate in materia di sostenibilità al fine di prevenire eventuali situazioni di crisi a cui l'impresa potrebbe essere soggetta.

In questo senso, i modelli di *governance* integrati con le relative considerazioni in ambito ESG scaturiranno in strutture più complesse, sebbene gli stessi dovranno essere basati sul principio di proporzionalità che caratterizza anche l'attuazione degli adeguati assetti. Il rischio di questo processo è quindi che l'integrazione di tali politiche di *governance* nelle PMI possa diventare dispendiosa oltre che difficile, appesantendo in maniera ulteriore la *governance* delle società italiane, la cui cifra morfologica è perlopiù rappresentata da aziende piccole e medie con strutture di *governance* poco articolate e sviluppate. Le citate modifiche apportate agli articoli 9 e 41 della Costituzione attraverso la Legge Costituzionale dell'11 febbraio 2022 n. 1 hanno ulteriormente aumentato il *focus* della sostenibilità all'interno delle procedure e delle pratiche aziendali e gli effetti di tali importanti modifiche saranno osservabili nel prossimo futuro, in quanto le stesse hanno avuto il grande merito di aver introdotto importanti richiami alla salute, alla biodiversità e all'ambiente nella più alta fonte del diritto italiano.

Altro spunto da tenere in considerazione riguarda l'emanazione del già citato D.Lgs. 49/2019 in recepimento della direttiva UE 2017/828, che modifica la direttiva 2007/36/CE (*Shareholders' Rights Directive*) per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. La direttiva è volta a migliorare la *governance* delle società

quotate, rafforzando così la competitività e la sostenibilità a lungo termine, in particolare tramite un maggiore e più consapevole coinvolgimento e impegno degli azionisti nel governo societario e tramite la facilitazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti stessi. Obiettivo del decreto è quello di favorire l'impegno a lungo termine dei soci di società per azioni quotate e potenzia le regole di governance societaria con nuovi strumenti a garanzia della trasparenza delle informazioni tra i vertici societari e i soci azionisti. Si rafforza inoltre il potere di supervisione sull'operato del management da parte dell'azionariato.

Questo cambio di paradigma introdotto dalla modifica legislativa, oltre a modificare le usuali prassi di gestione delle società quotate, avrà l'effetto di traslare ulteriormente la concezione aziendale dal concetto di *shareholder value* a quello più generale della considerazione onnicomprensiva di tutti gli *stakeholder*, favorendo al contempo una maggiore considerazione delle tematiche ESG all'interno delle società stesse.

4.3.1. Il ruolo della digitalizzazione

Oltre all'aumento della rilevanza delle tematiche ESG all'interno delle logiche di gestione societaria, dovrà essere favorita l'affermazione della digitalizzazione all'interno delle imprese al fine di pervenire ad una logica "ESGD", dove la "D" sarà quindi rappresentata dall'elemento della digitalizzazione.

La tematica ha acquisito rilevanza nel contesto comunitario tanto che la Commissione europea, nella Comunicazione al Parlamento del 9 marzo 2021 dal titolo "Bussola per il digitale 2030: il modello europeo per il decennio digitale", afferma la centrale importanza della digitalizzazione e sostiene fortemente l'implementazione della stessa, ritenendo l'adozione delle tecnologie digitali il fattore abilitante per la trasformazione delle imprese europee. In questo contesto, le tecnologie a registro distribuito, le *blockchain* e i sistemi di intelligenza artificiale rappresenteranno il motore per dare impulso alla capacità tecnologica e industriale dei Paesi dell'Unione favorendone la competitività¹²⁷.

Il processo di trasformazione in ambito digitale delle imprese dipenderà dalla capacità di adottare rapidamente e in modo generalizzato le nuove tecnologie digitali, anche negli ecosistemi industriali e nei servizi che attualmente stanno registrando un certo ritardo¹²⁸. L'obiettivo dell'UE è infatti quello di prevedere entro il 2030 che almeno il 75% delle imprese europee utilizzi servizi di *cloud computing*, *big data* e intelligenza artificiale, e più del 90 % delle PMI europee raggiunga almeno un livello base di intensità digitale¹²⁹. Tale necessità è resa ancora più importante nel contesto italiano, dato lo scarso livello di digitalizzazione che caratterizza le PMI nel territorio nazionale se confrontato con i livelli di digitalizzazione delle imprese degli altri Paesi dell'Unione. Tale condizione di prodromica arretratezza digitale è sottolineata anche nel PNRR il quale afferma che le imprese italiane, nel corso degli ultimi venti anni, abbiano registrato un calo della

¹²⁷ Assonime, *L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale*. Gruppo di lavoro della Giunta Assonime coordinato da Corrado Passera, 1/2023

¹²⁸ Assonime, *op. cit.*,

¹²⁹ Commissione Europea, *Bussola per il digitale 2030: il modello europeo per il decennio digitale*, Marzo 2021

produttività, contrapposta alla crescita registrata negli altri Paesi dell'Unione, dovuta proprio allo scarso livello di investimenti in digitalizzazione. Questa dinamica di arretratezza digitale caratterizza in maniera particolare le PMI, in quanto costituiscono la grande maggioranza del tessuto produttivo nazionale. Per questo motivo il PNRR ha previsto che circa il 27% dei fondi messi a disposizione siano destinati a progetti digitali, per un ammontare complessivo di circa 52 miliardi di euro, e che le azioni di digitalizzazione siano previste in tutte le sei missioni in cui è articolato il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza¹³⁰.

Le tecnologie digitali possono infatti essere impiegate per rendere più efficiente la funzione di amministrazione, il *business* societario, la strategia dell'impresa, nonché i vari organi, funzioni e strutture aziendali. Strumenti IT, quali *Distributed Ledger Technologies* (DLT) e *blockchain*, possono essere utilizzati per rendere più celeri ed efficienti le comunicazioni tra organi e funzioni aziendali, assicurando tempestività e continuità dei flussi informativi¹³¹. Gli stessi possono quindi rivestire un importante ruolo per alimentare il corredo informativo a disposizione degli amministratori. La quantità di dati a disposizione è infatti uno degli elementi essenziali per guidare in maniera efficace ed efficiente le scelte di gestione societaria. Le tecnologie di intelligenza artificiale possono inoltre essere utilizzate anche nell'ampio contesto del rilevamento dei segnali di crisi introdotti con la nuova formulazione dell'articolo 2086 del Codice civile e dell'articolo 3 del Codice della crisi, oltre a coadiuvare le varie attività di monitoraggio che gli amministratori sono chiamati a svolgere. Tali attività possono riguardare sia la realizzazione delle strategie in relazione agli obiettivi programmatici individuati, sia la convenienza economica della gestione, nonché all'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e ai presidi di controllo del rischio¹³², grazie al potenziale ausilio fornito all'organo amministrativo nell'accertamento dei requisiti normativi e non e al raggiungimento degli obiettivi prefissati tramite le scelte organizzative e di gestione.

L'importanza e i benefici che possono scaturire dall'adozione degli strumenti in ambito digitale potrebbero in futuro far sorgere una responsabilità in capo agli amministratori per non aver strutturato piani strategici e industriali integrati con opportuni interventi in ambito di digitalizzazione, portando alla definizione di inadeguatezza quegli assetti organizzativi, amministrativi e contabili in cui non sono stati implementati eventuali strumenti di tecnologia digitale. In questo senso si apre la questione, estendibile anche alla logica di implementazione di eventuali iniziative e/o azioni in ambito ESG, dell'insindacabilità delle scelte gestorie di prevedere l'adozione o meno di opportuni strumenti digitali. Secondo la dottrina in materia, le decisioni strategiche e organizzative che riguardano l'adozione di strumenti digitali a supporto dei compiti degli amministratori

¹³⁰ Si ricorda che le sei missioni del PNRR sono: (1) Digitalizzazione, innovazione, competitività, cultura e turismo; (2) Rivoluzione verde e transizione ecologica; (3) Infrastrutture per una mobilità sostenibile; (4) Istruzione e ricerca; (5) Inclusione e coesione; (6) Salute

¹³¹ Assonime, *op. cit.*,

¹³² Assonime, *op. cit.*,

ricadono nel perimetro di applicazione della *Business Judgment Rule*¹³³. Per tale motivo tali scelte potrebbero potenzialmente essere sindacate dal giudice solo nel caso si dimostri che la decisione sia stata assunta senza un'adeguata informazione e valutazione dei rischi e senza l'adozione delle cautele che l'operazione avrebbe richiesto¹³⁴.

Considerati i reali vantaggi che possono essere conseguiti dalle imprese a seguito dell'implementazione di strumenti di intelligenza artificiale, come accennati poc'anzi, potrebbe essere ragionevole ritenere che nel medio-lungo periodo la digitalizzazione possa rappresentare un elemento essenziale per l'adozione di adeguati assetti organizzativi. Secondo parte della dottrina aziendalistica, infatti, il ricorso alle nuove tecnologie è destinato a diventare, almeno nelle società di maggiori dimensioni e complessità, un "*indefettibile presupposto dell'adeguatezza della struttura organizzativa e dei processi decisionali*"¹³⁵. Per le imprese di minori dimensioni, invece, il ricorso a questi sistemi, seppur non obbligatorio, potrebbe essere considerato un elemento rilevante e di notevole valore aggiunto.¹³⁶

A testimonianza di tali benefici, le tecnologie digitali possono supportare sia l'attività di gestione, sia quella di indirizzo programmatico. Infatti, le capacità proprie di questa tipologia di strumenti possono permettere di analizzare ingenti quantitativi di dati e di effettuare correlazioni tra un elevato numero di documenti e argomenti. Tale maggiore capacità di analisi e conoscenza, unita alla selezione delle informazioni più rilevanti e utili, si può tramutare nella capacità di assumere decisioni più consapevoli in un tempo minore anche nei riguardi delle operazioni di gestione più complesse, oltre a permettere l'individuazione di strategie di *business* e obiettivi programmatici maggiormente consoni alle proprie caratteristiche.

Risultano quindi palesi le potenzialità che le nuove tecnologie possono rivestire in termini di supporto ai processi decisionali degli amministratori. Ne consegue che tali tecnologie potranno fornire un contributo rilevante sia all'espletamento dei compiti di monitoraggio e controllo connaturati al sistema di controllo interno, sia alle conseguenti scelte derivanti dai risultati di tale attività di controllo¹³⁷.

Anche in questo caso, il principio cardine che dovrà seguire la logica dell'implementazione di forme di digitalizzazione nelle imprese dovrà essere quello di proporzionalità, al fine di evitare che si possano creare sovrastrutture organizzative poco efficienti e che possono determinare dei costi operativi non adeguati. Tale approccio dovrà quindi tenere opportunamente conto della complessità che caratterizza le piccole e medie imprese, categoria che comprende un insieme molto variegato di realtà societarie con livelli di organizzazione molto differenti.

¹³³ N. Abriani, G. Schneider, *Adeguatezza degli assetti, controlli interni e intelligenza artificiale* in Trattato delle Società diretto da V. Donativi, Parte III Società e nuove tecnologie: Verso un Cyberdiritto societario, Utet, 2022

¹³⁴ N. Abriani, G. Schneider, *op. cit.*,

¹³⁵ N. Abriani, G. Schneider, *op. cit.*,

¹³⁶ M.L. Montagnani, *Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione delle società per azioni*, 2021.

¹³⁷ Assonime, *op. cit.*,

Oltre a rivestire un ruolo di potenziale fattore abilitante nella gestione aziendale, la digitalizzazione può anche essere considerata quale importante elemento strumentale al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità. Le tecnologie di intelligenza artificiale vengono già utilizzate da alcune aziende per strutturare programmi di riduzione delle proprie emissioni inquinanti, gestire i rapporti con i fornitori e monitorare efficacemente la propria filiera. Questa tipologia di strumenti può quindi essere facilmente adattata per individuare, monitorare e perseguire gli obiettivi in ambito ESG, grazie allo sviluppo di piattaforme in cui i dati rilevanti vengono condivisi tra le diverse funzioni societarie, permettendo un'adeguata ed efficace collaborazione.

L'efficace integrazione della sostenibilità nei piani strategici e gestori delle società dovrebbe partire dallo sviluppo di un adeguato e trasparente processo di ascolto e dialogo con i propri *stakeholder* e dall'individuazione dei rischi connessi alle tematiche afferenti i fattori ESG. Ne consegue che i flussi informativi dovranno essere adeguati a questo nuovo scenario e l'implementazione di opportune tecnologie digitali potranno avere l'effetto di agevolare tale tipologia di processi. L'emergere di obiettivi legati alla sostenibilità avrà infatti l'effetto di ampliare il novero degli interessi a cui gli amministratori saranno chiamati a porre attenzione, uniformando tali nuovi obiettivi ai sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi. Questo aumento delle tematiche che gli amministratori saranno tenuti a considerare impatterà sul corredo informativo su cui si fondano le delibere consiliari e ciò richiederà un adeguato processo di identificazione e valutazione degli interessi dei vari *stakeholder* della società. In questo senso appare quindi chiaro che l'efficace integrazione degli elementi ESG nei piani strategici e nelle decisioni di gestione delle aziende sia correlata allo sviluppo di adeguati e trasparenti canali di ascolto con i propri *stakeholder* e dalla relativa predisposizione di adeguati flussi informativi risultanti dai processi di *engagement*.

Un importante contributo in questo senso potrà quindi essere apportato dall'evoluzione tecnologica, in grado di fornire strumenti innovativi a supporto sia della predisposizione di canali di ascolto e di dialogo che possano raggiungere un'ampia platea di *stakeholder*, sia della gestione dei flussi informativi tra funzioni aziendali e il Consiglio di Amministrazione¹³⁸. Strumenti basati su piattaforme di *blockchain* potrebbero, ad esempio, favorire la creazione di strumenti di comunicazione ed ascolto tracciabili e sicuri e con i quali poter gestire un ingente quantità di *stakeholder*. Sarà infatti onere degli amministratori quello di valutare se gli attuali flussi informativi e le relative procedure siano idonee a tenere debitamente in considerazione le ulteriori informazioni necessarie al corretto presidio delle emergenti tematiche ESG ed un aumento della digitalizzazione potrà avere il beneficio di agevolare la gestione di tali nuovi flussi informativi all'interno della società.

Anche le PMI saranno impattate dall'onere di fornire informazioni ESG strutturate ai propri *partner* commerciali, ai propri clienti, nonché alle banche, valutando il grado di aderenza della propria attività alle disposizioni contenute nel Regolamento Tassonomia e valutando i potenziali impatti negativi derivanti dalle proprie attività. In questo senso, le PMI saranno impattate da una crescente richiesta di informazioni, talune anche di

¹³⁸ Assonime, *op. cit.*,

difficile reperimento. Si pensi alla rendicontazione delle proprie emissioni di gas ad effetto serra a causa dell'ampliamento degli obblighi delle grandi imprese di rendicontare anche le emissioni indirette afferenti alla propria catena del valore, le c.d. emissioni scope 3¹³⁹. Questi aumentati oneri informativi rappresentano una richiesta di informazioni sfidante per le PMI, ma la rendicontazione di tali attività potrà essere facilitata tramite il ricorso ad opportuni strumenti digitali. La necessità di fornire questa tipologia di informazioni potrebbe quindi avere l'effetto ulteriore di stimolare la digitalizzazione nelle aziende, con effetti positivi in termini di *performance* complessiva. È quindi evidente che il mancato tempestivo utilizzo dei nuovi strumenti offerti dalla tecnologia potrebbe avere un impatto significativo sulle opportunità di crescita delle imprese.

4.3.2 Le interrelazioni tra le tematiche ESG e il Modello di Organizzazione, Gestione e Gestione ex D.Lgs 231/2001

Come sino ad ora illustrato, integrare le tematiche ESG in un'azienda comporta la modifica di tutti i processi produttivi e organizzativi, procedimento reso difficile dalla costante evoluzione normativa nazionale ed europea sul tema. Non è infatti semplice riuscire ad elaborare un sistema di gestione che possa adattarsi alle esigenze delle diverse PMI, consentendo un concetto di conformità ESG ed una misurazione univoca.

Da questa necessità emergente nasce quindi l'opportunità di sviluppare il concetto di *compliance* integrata, la quale dovrebbe consentire la definizione di flussi informativi, documenti e procedure attraverso l'utilizzo di un linguaggio e di una metodica comuni. Lo scopo è una maggior uniformità delle *policy* aziendali, rafforzando la cultura del rischio e la sua prevenzione, con al contempo un abbattimento dei costi per l'azienda. A tal proposito, le recenti "Linee guida per la costruzione di Modelli di organizzazione, gestione e controllo, ai sensi del d.lgs. 231/2001"¹⁴⁰ di Confindustria, aggiornate nel giugno 2021, trattano la comunicazione delle informazioni non finanziarie nell'ambito di un sistema integrato di approccio e gestione del rischio che vede anche i Modelli 231 come parte di una più ampia ed evoluta concezione di *compliance* integrata d'impresa¹⁴¹.

¹³⁹ Le emissioni inquinanti si dividono in tre differenti categorie: Scope 1, Scope 2 e Scope 3. Le emissioni Scope 1 sono riferite alle emissioni generate dalle fonti energetiche gestite direttamente dalla Società e che possono essere alimentate tramite l'utilizzo di combustibile. Le emissioni Scope 2 sono invece le emissioni indirette generate per la produzione dell'energia elettrica utilizzata dalla Società. Mentre infine le emissioni Scope 3 sono riferite a tutte le altre emissioni indirette connesse alle attività a monte e a valle del processo produttivo: dalle emissioni generate per l'estrazione delle materie prime fino a quelle generate dal trasporto, la distribuzione, l'utilizzo e lo smaltimento dei prodotti.

¹⁴⁰ Confindustria, *Linee guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2021, n. 231*, Giugno 2021

¹⁴¹ Ibidem, cap. 3.1. Sistema integrato di gestione dei rischi, p. 42 "È ormai dato acquisito che il rischio di *compliance*, ossia di non conformità alle norme, comporta per le imprese il rischio di incorrere in sanzioni giudiziarie o amministrative, perdite finanziarie rilevanti o danni reputazionali in conseguenza di violazioni di norme imperative¹⁴ ovvero di autoregolamentazione, molte delle quali rientrano nel novero dei reati di cui al D.Lgs. 231/2001. Ciò posto, la gestione dei numerosi obblighi di *compliance*, secondo un approccio tradizionale, può risultare connotata da una pluralità di processi, informazioni potenzialmente incoerenti, controlli potenzialmente non ottimizzati, con conseguente ridondanza nelle attività. Il passaggio ad una *compliance* integrata potrebbe permettere invece agli Enti di: • razionalizzare le attività (in termini di risorse, persone, sistemi, ecc.); • migliorare l'efficacia ed efficienza delle attività

L'intenzione è quella di favorire la creazione di un concetto di *compliance* integrata che vede il sistematico presidio anche dei fattori ESG con il fine di creare una struttura di presidio che possa essere adattiva per far fronte a una serie di rischi non necessariamente prevedibili, ricercando punti di contatto anche tra il Modello 231 e il sistema integrato di gestione dei rischi ERM in applicazione degli impegni assunti con gli obiettivi SDG 2030-2050. Data la natura trasversale dei temi trattati in ambito 231, il Modello stesso si configurerebbe quindi come uno strumento privilegiato per favorire un approccio integrato a tale gestione dei rischi. Appare quindi chiaro come l'adozione e lo sviluppo dei sistemi 231 in azienda possa essere un ulteriore elemento atto a favorire la corretta integrazione degli aspetti ESG negli assetti OAC ed il presente paragrafo ha l'intenzione di voler approfondire questa opportunità.

Recenti contributi hanno affermato che *“il Modello 231 può rappresentare la sede naturale ove, secondo un approccio di compliance integrata, possono trovare adeguato fondamento le istanze ESG e i presidi a supporto della sostenibilità”*¹⁴². In questo senso, la presenza dell'OdV, organo previsto dal D.Lgs 231/2001 e preposto alla vigilanza circa l'efficace ed efficiente attuazione del Modello e al suo aggiornamento, potrebbe infatti essere individuato come organo efficiente al quale delegare anche il presidio e il monitoraggio dei rischi ESG, considerando il fatto che molti di tali rischi rientrano già tra i reati presupposto di cui il Modello si occupa. L'integrazione delle ulteriori istanze in questo schema aumenterebbe l'efficacia del monitoraggio e del presidio dei temi e dei rischi di sostenibilità in favore del *business* aziendale, in quanto l'OdV, per la natura del suo compito, garantirebbe una supervisione efficace ed efficiente di questa tipologia di tematiche. In questo senso, il Modello 231 può essere un valido strumento per il

di compliance; • facilitare la condivisione delle informazioni attraverso una visione integrata delle diverse esigenze di compliance, anche attraverso l'esecuzione di risk assessment congiunti, e la manutenzione periodica dei programmi di compliance (ivi incluse le modalità di gestione delle risorse finanziarie, in quanto rilevanti ed idonee ad impedire la commissione di molti dei reati espressamente previsti come fondanti la responsabilità degli enti). In quest'ottica, un approccio integrato dovrebbe, quindi, contemplare procedure comuni che garantiscano efficienza e snellezza e che non generino sovrapposizione di ruoli (o mancanza di presidi), duplicazioni di verifiche e di azioni correttive, in termini più ampi, di conformità rispetto alla copiosa normativa di riferimento, laddove tali ruoli rispettivamente incidano e insistano sui medesimi processi. Le società tenute al rispetto delle diverse normative dovrebbero valutare l'opportunità di predisporre o integrare tali procedure tenendo conto delle peculiarità sottese a ciascuna di esse, portando a sintesi gli adempimenti, individuando le modalità per intercettare e verificare gli eventi economici e finanziari dell'impresa nell'ottica del corretto agire. Per dare attuazione a una gestione integrata di questo tipo occorre quindi anche definire specifici e continui meccanismi di coordinamento e collaborazione tra i principali soggetti aziendali interessati tra i quali, a titolo esemplificativo, il Dirigente Preposto, la funzione Compliance, l'Internal Audit, il Datore di lavoro, il responsabile AML (per le imprese che ne sono tenute), il Collegio sindacale, il Comitato per il controllo interno e la revisione contabile (ai sensi dell'art.19, d.lgs. n. 39/2010) e l'OdV (che ha pur sempre il compito di vigilare sul funzionamento e l'osservanza del modello e di curarne l'aggiornamento). A tal proposito, si evidenzia l'importanza di definire, tra le informazioni da produrre per l'OdV, quelle che consentano di determinare indicatori idonei a fornire tempestive segnalazioni dell'esistenza o dell'insorgenza di situazioni di criticità generale e/o particolare, al fine di permettere all'Organismo stesso ed eventualmente agli altri attori coinvolti, un monitoraggio continuo basato sull'analisi di potenziali red flag. Come detto, il modello di organizzazione e gestione previsto dal decreto 231 spesso incrocia altri sistemi di prevenzione e gestione di rischi già previsti e implementati nell'organizzazione aziendale e di seguito si analizzano i principali”.

¹⁴² Putzu, Carnà. *Gli indicatori ESG e il D.Lgs. 231/2001. L'integrazione dei presidi di controllo a servizio della sostenibilità e della prevenzione del rischio-reato*. Rivista 231, 1/2022, 93.

raggiungimento di ulteriori obiettivi oltre quello di contrasto all'illegalità e le misure di prevenzione dei rischi-reato possono essere valorizzate anche come strumento di gestione dei rischi di sostenibilità.

Oltre che alla supervisione delle tematiche ESG, il Modello 231 può essere efficacemente integrato con i sistemi di prevenzione della crisi d'impresa che presuppongono l'implementazione degli adeguati assetti OAC. Infatti, *“le disposizioni del Modello, la loro effettiva attuazione e la compiuta vigilanza, più in generale la compliance 231, può rivelarsi strumento utile anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, soprattutto in chiave di rilevazione di segnali di incubazione della crisi e fatti di gestione che nella loro durata replicazione potrebbero condurre l'impresa allo stato di crisi”*¹⁴³. Ancora, *“la commissione dei reati presupposto e la crisi risultano intimamente collegati. Più incisiva è la percezione di difficoltà dell'impresa, maggiore è l'esposizione ai rischi 231. Lo stato di crisi dell'impresa apre quindi ulteriori scenari di rischio reato associati allo stato di decozione dell'impresa, dunque alle azioni di distrazione e dissipazione del residuo attivo aziendale da parte dell'imprenditore e degli amministratori che si espongono così ai delitti previsti dalla normativa fallimentare. Esiste, dunque, una relazione forte tra compliance 231 e crisi. L'attuazione effettiva delle disposizioni del Modello e la compiuta vigilanza concorrono alla creazione di adeguati assetti anche in funzione della rilevazione tempestiva di indizi di incubazione della crisi”*¹⁴⁴. In tal senso è stato altresì sottolineato che: *“In sostanza, se gli adeguati assetti organizzativi sono una tecnica di risk management e risk approach, allora un'azienda che ha già adottato strumenti di risk assessment, di misurazione del rischio con riferimento alla problematica della responsabilità da reato dell'ente sarà più pronta a far ricorso agli stessi con riferimento alle problematiche finanziarie ed economiche così come per l'imprenditore sarà molto difficile convincere l'autorità giudiziaria dell'esistenza degli adeguati assetti di cui di cui agli artt. 2086 c.c. e 3 e 4 d.lgs. 14/2019, quando lo stesso non sia in grado di dimostrare di aver adottato, a distanza di vent'anni dall'entrata in vigore del d.d.lgs. 231/2001, un adeguato Modello organizzativo introducendo in azienda un Organismo di Vigilanza con cui gli organi gestori dialogano con continuità e profitto. Volendo dirla altrimenti ed in maniera forse ancora più brutale, le incertezze interpretative che circondano la nozione di «assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale» possono portare a giudizi opinabili circa le soluzioni operative adottate da ogni singola impresa, la quale potrà vedersi rimproverare, in caso di fallimento, di non essersi mossa con convinzione e piena adesione verso la «strada» delineata dal legislatore con la riforma del 2019. Ebbene, pare innegabile che tale censura potrà essere più facilmente contrastata da chi possa dimostrare di aver comunque introdotto in azienda un Modello organizzativo ex d.lgs. 231/2001 il quale – a prescindere da eventuali ulteriori miglioramenti ed integrazioni che*

¹⁴³ De Luca. *Responsabilità degli Enti: problematiche e prospettive di riforma a vent'anni dal D.Lgs. 231/2001*. Giurisprudenza Penale, 2021/1-BIS, 16.

¹⁴⁴ De Luca, op. cit.,

possono necessitare con riferimento ai dettami del d.lgs. 14/2019 – rappresenta già un primo strumento di prevenzione e gestione ed uno stimolo di riflessione per l'azienda sull'importanza della programmazione organizzativa, non foss'altro per il fatto che il Modello organizzativo presidia (anche ed in funzione della prevenzione di illeciti penali) alcuni processi dell'attività aziendale, come quello contabile, che hanno una diretta rilevanza per il Codice della crisi¹⁴⁵. In questo contesto, il ruolo dell'OdV risulterebbe importante per un'attenta attività di vigilanza e di prevenzione dello stato di crisi d'impresa esercitando anche una supervisione sui rischi ESG. Infatti, “si potrebbe immaginare un Modello 231 che, in quanto preordinato al monitoraggio e gestione di una serie articolata di rischi, seppur evidentemente in ottica di prevenzione del solo illecito di natura penale, possa in tal modo costituire anche l'occasione per intercettare comportamenti che, quantunque non penalmente rilevanti, siano comunque percepiti dal sistema impresa come non corretti, non etici o non sostenibili¹⁴⁶. In questo panorama, la crescente importanza dei rischi afferenti alle tematiche ESG ha fatto in modo di innescare un processo di “ampliamento del catalogo dei reati presupposto che ha attratto nell'ambito di competenza gestoria della 231 tematiche che afferiscono alla sfera della legalità, alla tutela dell'ambiente e ai diritti sociali, con l'effetto di responsabilizzare l'impresa ponendola quale garante del rispetto della legalità, della tutela ambientale e sociale e, in definitiva, introducendo i temi di sostenibilità nei sistemi di gestione. Esiste quindi una correlazione tra gli obiettivi di sostenibilità globale dell'Agenda 2030 e le componenti del Modello 231¹⁴⁷.”

In linea generale, in una logica di interdipendenza bidirezionale, è possibile quindi affermare che il sistema di prevenzione dei reati attuato da un'impresa con l'adozione del Modello 231 possa essere identificato come un indicatore ESG, in quanto la sua implementazione migliora la supervisione e la gestione anche di questa tipologia di rischi ed è espressione di una scelta di *governance* votata alla legalità e all'etica imprenditoriale, ma anche di una cultura organizzativa incentrata sulla trasparenza, sulla condivisione delle informazioni e sulla fiducia. “È chiaro pertanto che, a seconda di come lo si guardi, il Modello 231 può costituire una delle varie componenti della gestione integrata dei rischi, anche in ottica ESG – per la sua idoneità a costituire un aspetto degli adeguati assetti organizzativi interni (ovvero quello relativo alla prevenzione dei reati presupposto), al pari di altre tipologie di compliance programs, ognuno per la sua specificità (privacy, antitrust, antiriciclaggio, anticorruzione, tax control framework, crisi di impresa etc.) e della buona governance, intesa in ottica ESG – oppure può essere esso stesso lo strumento tramite cui realizzarla. In altre parole, si potrebbe immaginare un Modello 231 che, in quanto preordinato al monitoraggio e gestione di una serie articolata di rischi, seppur evidentemente in ottica di prevenzione del solo illecito di natura penale, possa in tal modo costituire anche l'occasione per intercettare comportamenti che, quantunque non penalmente rilevanti, siano comunque percepiti dal

¹⁴⁵ Enrica Perusia, Ciro Santoriello “Il ruolo dell'organismo di vigilanza nell'ambito del codice della crisi di impresa”, Rivista 231, 2/2020

¹⁴⁶ Moretti, Silvestri. *ESG – Tra sistemi integrati e autonomia dei suoi componenti*. Rivista 231, 2/2022, 82.

¹⁴⁷ Putzu, Carnà, op. cit.

sistema impresa come non corretti, non etici o non sostenibili. In questa ottica è stato inoltre ipotizzato il ruolo baricentrico dell'Organismo di Vigilanza all'interno dell'articolato sistema di controllo interno integrato, quale collettore e coordinatore di tutti i principali interlocutori aziendali, mediante la definizione di un efficiente meccanismo di flussi informativi bidirezionali, nella consapevolezza che la disponibilità delle informazioni rappresenta lo strumento più efficace per intercettare un comportamento anomalo potenzialmente rischioso¹⁴⁸.

Infine, un ulteriore aggancio tra le tematiche ESG e l'implementazione del Modello 231 è fornito da un contributo di Venero, Artusi e Parena dove si afferma che "il Modello organizzativo, quale strumento di governo del rischio, è uno strumento che ha una significativa valenza difensiva nell'ambito del processo nella misura in cui il Modello medesimo corrisponda anche a una società intimamente strutturata. In altre parole, le società che potranno non essere condannate pur in presenza di reati commessi nel loro interesse e vantaggio sono quelle società che, al di là del modello formalmente adottato, hanno un modo di essere, una consistenza interna, una storia di scelte imprenditoriali improntata a certi valori. È evidente che questi valori trovano espressione o collimano con i valori alla base dell'ESG. Non può dunque esistere un Modello 231 senza ESG [omissi] I modelli organizzativi 231 sono, dunque, l'espressione di una scelta della governance orientata alla legalità e all'etica imprenditoriale, e di una cultura organizzativa e manageriale centrata sulla trasparenza, sulla condivisione delle informazioni e sulla fiducia"¹⁴⁹.

4.4 Adeguatezza degli assetti e rilevanza dei fattori ESG nel mercato del credito e finanziario

4.4.1 La gestione del credito

Così come da precise indicazioni dell' European Banking Authority (EBA), in maniera sempre maggiore le banche nazionali, che rappresentano per le imprese, in specie quelle italiane, una rilevante fonte di finanziamento, stanno affiancando agli usuali dati di tipo finanziario anche opportune considerazioni in tema di ESG , nell'ambito della valutazione, concessione e gestione del credito commerciale. In questo modo saranno introdotte valutazioni sull'esposizione dei clienti delle banche ai rischi di sostenibilità nella procedura di concessione di credito con l'effetto che talune variabili chiave dei fattori ESG entreranno a far parte degli elementi costituenti il merito creditizio e diverranno anch'esse una delle discriminanti di accesso al credito. Se il settore finanziario prenderà quindi in esplicita considerazione le *performance* di sostenibilità delle imprese in maniera sempre crescente, appare ancora più chiaro come l'importanza della costruzione di adeguati assetti OAC, che tengano debitamente conto di tali fattori, sia di fondamentale importanza per garantire la sopravvivenza del *business*. Infatti, laddove l'accesso al credito venga reso maggiormente difficile a causa di scarse

¹⁴⁸ Moretti, Silvestri, op. cit.,

¹⁴⁹ Venero, Artusi, Parena. *Environmental Social Governance (ESG): impatto sui Modelli 231*. Rivista 231, 4/2021, 270.

performance ESG, le aziende potrebbero trovarsi in uno stato di crisi non avendo più l'opportunità di raccogliere agevolmente credito sul mercato, inficiando la gestione e la programmazione aziendale. Per questo motivo è opportuno approfondire le dinamiche che stanno caratterizzando e che caratterizzeranno il sistema finanziario nel prossimo futuro per cogliere l'importanza che la considerazione dei fattori ESG possa ulteriormente avere nella strutturazione degli adeguati assetti OAC.

In questo contesto di crescita della rilevanza e dell'importanza delle tematiche ESG anche in ottica bancaria e finanziaria, la valutazione dell'affidabilità delle imprese a cui concedere credito sta gradualmente passando da un concetto di continuità aziendale a quello, più ampio, della sostenibilità aziendale in cui sono ormai codificati i fattori ESG¹⁵⁰. Questo cambio di prospettiva sulla concezione della valutazione dell'affidabilità delle imprese ha fatto in modo che fossero resi obsoleti i tradizionali modelli di *business*, imponendo lo sviluppo di nuovi paradigmi organizzativi e gestionali. Infatti, si può ora più generalmente affermare che è la sostenibilità del *business* che garantisce la continuità aziendale poiché, se nel prossimo futuro i fattori di sostenibilità diventeranno una delle discriminanti di accesso al credito o saranno in grado, attraverso l'evoluzione normativa in tal senso, di determinare la chiusura o la sopravvivenza di taluni settori, o ancora, se gli effetti del cambiamento climatico faranno in modo che intere zone saranno soggette con più probabilità a fenomeni meteorologici avversi, si può evincere che la sussistenza della sostenibilità aziendale non sia altro che una condizione preliminare necessaria per garantire la continuità aziendale.

Questa evoluzione, relativa all'impeto crescente con il quale si stanno affermando i principi ESG e al relativo *trend* normativo dei prossimi anni a livello internazionale, comunitario ed europeo, impatterà in diversi modi sulle imprese europee, a partire da quelle di grandi dimensioni per scendere a cascata su tutte le altre, le quali saranno dunque chiamate a modificare opportunamente i propri assetti OAC per far fronte agli impatti, agli stimoli e alle crescenti richieste che perverranno dall'esterno e che richiederanno una profonda modifica dei processi aziendali per fare in modo che gli stessi possano coniugare le *best practice* nel proprio modello di *business*, rispettando il principio di sostenibilità e conformandosi ad esso.

La volontà dell'integrazione da parte dell'EBA di tale tipo di considerazioni nelle operazioni bancarie deriva quindi dalla tesi secondo cui i rischi di natura ESG assumeranno progressivamente una maggiore rilevanza in relazione alla continuità aziendale e valutazioni in tal senso dovranno pertanto essere integrate nei piani industriali considerando un arco temporale sufficientemente adeguato. Ciò si rende ormai necessario in quanto, per ogni tipologia di azienda, di settore e dimensione, è divenuto esercizio riduttivo, anacronistico nonché poco efficace porre l'attenzione e valutare le proprie *performance* solamente con riferimento ai rendimenti finanziari. Infatti, l'importanza dei fattori ESG non è solamente indotta perché ritenuti moralmente "giusti" o perché percepiti come dei "doveri", ma, nel contesto odierno, sono divenuti parte

¹⁵⁰ P. Vernero, M.F. Artusi, B. Parena, *Environmental Social Governance (ESG): Impatto sui modelli* 231. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti, 4/2021

integrante del *risk assesment* e della conseguente pianificazione strategica funzionale a creare valore.

L'esplicita inclusione dei fattori ESG è stata introdotta in quanto i rischi di sostenibilità possono impattare l'attività creditizia manifestandosi o come l'incapacità di un imprenditore di fondi di adempiere al rimborso del debito o anche come l'impossibilità di una banca di recuperare completamente il valore di un prestito in caso di *default* del debitore a seguito della riduzione del valore della garanzia reale. Questo perché i rischi ESG impattano direttamente sulle variabili che caratterizzano le funzioni di assegnazione dei *rating* bancari. In tale ambito i rischi ESG si possono quindi configurare come un fattore aggiuntivo da considerare in sede di determinazione dei valori di *probability-of-default* (PD), *loss-given-default* (LGD) e di *Exposure At Default* (EAD): si tratta delle tre metriche attraverso cui viene valutato il merito creditizio di una controparte e, conseguentemente, il rischio connesso con un'esposizione¹⁵¹.

La Probabilità di Default (PD) può ad esempio essere incrementata se un'impresa non si adegua correttamente alle novità normative in ambito ESG, alle mutate condizioni climatiche potenzialmente avverse, oppure se esistono esposizioni verso imprese che violano i diritti umani.

L'Esposizione al Default (EAD), cioè il momento in cui viene eventualmente a verificarsi l'insolvenza del creditore, potrebbe essere influenzata negativamente da *shock* imprevisti, per il debitore, causati, ad esempio, da disastri ambientali.

La Perdita in caso di Default (LGD) potrebbe invece essere impattata negativamente dalla perdita di valore degli asset posti a garanzia di un prestito, che emergerebbe nella fase di "*collection*" delle posizioni deteriorate, se tali asset dovessero subire una svalutazione per effetto dei fenomeni connessi al cambiamento climatico.

Tuttavia, le principali limitazioni collegate a modelli di stima della PD, della LGD e della EAD sono rappresentate dalla scarsità dei dati ed informazioni e dal numero relativamente limitato di entità che rendicontano correttamente le proprie *performance* ESG. Pertanto, una volta costruita l'infrastruttura e collezionati i dati necessari, gli istituti bancari dovranno iniziare a formare e impiegare anche capitale umano in grado di capire e interpretare in maniera adeguata gli impatti di questi nuovi rischi. Ma, al di là delle difficoltà di implementazione iniziale, l'inclusione di tali rischi diventerà un fattore importante che è opportuno evidenziare adeguatamente, in quanto le politiche di sostenibilità delle aziende avranno un impatto diretto e concreto sulle possibilità di accesso al credito. Questo perché un rischio ESG non correttamente gestito a causa della mancanza di adeguati presidi di *governance* può impattare negativamente sugli equilibri patrimoniali, economici e finanziari di un'azienda e condurre la stessa in uno stato di crisi, compromettendo quindi il proprio merito creditizio e influenzando i rapporti con le banche.

In Europa le PMI si trovano confrontate a un forte *deficit* di finanziamento nell'ordine di 20-35 miliardi di euro, nonostante i consistenti programmi di sostegno a livello

¹⁵¹ Banca d'Italia, *Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale. Metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito*. Luglio 2006

nazionale ed europeo¹⁵². Nel 2019 nell'UE circa il 18% delle PMI non è riuscita ad ottenere l'intero ammontare dei prestiti bancari che aveva preventivato ponendole in una situazione di svantaggio, dato che i finanziamenti bancari coprono circa il 90% del loro fabbisogno di fondi¹⁵³.

Sulla base di queste considerazioni, appare quindi ancora più chiara l'importanza della considerazione e della valorizzazione degli aspetti ESG data la loro prossima integrazione come una delle ulteriori discriminanti di accesso al credito. Il processo di presidio delle tematiche di sostenibilità, se ben indirizzato e governato, potrà permettere di ridurre la difficoltà di accesso al mercato del credito, coadiuvando le imprese nell'ottenimento delle risorse necessarie a finanziare la propria strategia di crescita.

4.3.2 La gestione del risparmio

Molti recenti studi, come saranno citati di seguito, hanno dimostrato che gli investimenti caratterizzati da un alto livello di sostenibilità riescono a registrare *performance* migliori rispetto a quelli privi di tale caratteristica, in quanto ritenuti maggiormente capaci di proteggere gli investitori nei casi di rischio sistemico sul sistema finanziario generale. Infatti, una delle conseguenze di maggior impatto dell'adozione di comportamenti maggiormente attenti alle tematiche ESG riguarda i potenziali effetti che gli stessi possono avere sulle *performance* finanziarie delle società che si caratterizzano per tali comportamenti virtuosi. Ad esempio, è stato dimostrato che la *disclosure* delle performance ESG può avere un impatto finanziario positivo sulla società nel lungo periodo¹⁵⁴, nonché un potenziale effetto positivo sugli indicatori economici¹⁵⁵, sul prezzo delle azioni¹⁵⁶, ed uno negativo sulla loro volatilità¹⁵⁷.

Questi studi suggeriscono che le informazioni di sostenibilità sono considerate utili dagli investitori al fine di valutare correttamente il rischio e le *performance* future delle società considerate¹⁵⁸. Inoltre, una maggiore trasparenza nella divulgazione delle proprie informazioni, nonché una maggiore qualità delle stesse, riduce il divario informativo con i differenti portatori di interesse con conseguenze finanziarie che si tramutano in una percezione di rischio inferiore¹⁵⁹. In particolare, migliori comportamenti e pratiche di rendicontazione ESG possono far decrescere l'asimmetria informativa tra la società ed i

¹⁵² Commissione Europa, Una strategia per le PMI per un'Europa sostenibile e digitale, 10/03/2020

¹⁵³ Commissioni Europea, Una strategia... op. cit.,

¹⁵⁴ Brouwers, R., Schoubben, F., Van Hulle, C., 2018. *The influence of carbon cost passthrough on the link between carbon emission and corporate financial performance in the context of the European Union Emission Trading Scheme*. Business Strategy and the Environment 27, 1422-1436

¹⁵⁵ Busch, T., Lewandowski, S., 2018. *Corporate carbon and financial performance. A meta-analysis*. J. Ind. Ecol. 22, 745-759.

¹⁵⁶ Griffin, P.A., Lont, D.H., Sun, E.Y., 2017. *The relevance to investors of greenhouse gas emission disclosures*. Contemporary Accounting Research 34, 1265-1297.

¹⁵⁷ Borghei, Z., Leung, P., Guthrie, J., 2018. *Does voluntary greenhouse gas emissions disclosure reduce information asymmetry? Australian evidence*. Afro Asian Journal of Finance and Accounting 8, 123-147.

¹⁵⁸ Jaggi, B., Allini, A., Macchioni, R., Zampella, A., 2018. *Do investors find carbon information useful? Evidence from Italian firms*. Review of Quantitative Finance and Accounting 50, 1031-1056

¹⁵⁹ Lueg, K., Krastev, B., Lueg, R., 2019. *Bidirectional effects between sustainability disclosure and risk - a disaggregate analysis of listed companies in South Africa*. Journal of Cleaner Production. 229, 268-277.

propri *stakeholder*, incrementando la rilevanza dei dati rendicontati. Tali attività si possono quindi tramutare in una riduzione dei costi del capitale ed in un incremento in della *performance* finanziaria.

Infatti, una società che rispetta, per esempio, le aspettative dei consumatori riducendo la propria impronta carbonica, può ragionevolmente aspettarsi un incremento dei ricavi¹⁶⁰. Secondo la medesima teoria, pertanto, si può presumere che l'espansione delle attività di *disclosure* e la loro divulgazione agiscano come uno strumento indirizzato al mercato dei capitali per illustrare il profilo di rischio inferiore dell'azienda, riducendo i rischi di potenziali contenziosi legali. Il mercato finanziario onorerà questi sforzi abbassando il premio di rischio con conseguente miglioramento delle capacità di raccogliere capitali. Questo è coerente anche con la *legitimacy theory*, la quale sostiene che le società rendicontano una maggiore quantità di informazioni ambientali per ottenere benefici economici piuttosto che per rispondere alle pressioni delle istituzioni pubbliche¹⁶¹.

Oltre ai sopracitati studi, ne esistono di ulteriori che mettono in correlazione positiva la rendicontazione delle *performance* ESG e le *performance* societarie. Un filone di ricerca ha approfondito la relazione tra costo del capitale e le emissioni di CO₂, verificando che le imprese più virtuose, dal punto di vista delle emissioni e con una maggiore trasparenza ambientale, beneficiano di un più facile accesso al mercato dei capitali e di un inferiore costo del capitale. A parità di ricavi, le imprese con emissioni di CO₂ più elevate sono infatti considerate maggiormente rischiose per le ragioni anzidette. Vera Palea e Federico Drogo¹⁶², ad esempio, utilizzando un campione di imprese dell'eurozona, hanno verificato che le imprese caratterizzate da un'intensità di emissioni più elevata pagano in media un costo del capitale di debito più elevato. Alcuni autori hanno invece esaminato la relazione tra le *performance* economico-finanziarie delle imprese e le strategie per ridurre le emissioni, trovando in generale un'associazione positiva tra tali strategie e alcuni indici di redditività, come ad esempio il ROI e il ROE¹⁶³. Questo risultato verrebbe spiegato dalla preferenza, da parte dei consumatori, delle imprese maggiormente proattive rispetto ai temi ambientali. È anche importante sottolineare che il livello di redditività delle imprese influisce sul merito creditizio che viene assegnato dalle banche, influenzando conseguentemente il costo del debito. Oltre a una riduzione dei rischi e del costo del capitale, l'evidenza empirica inizia a mostrare come gli investimenti in aspetti sociali, ambientali e di *governance* non siano connessi a una riduzione nella creazione del valore ma, al contrario, rappresentino dei *driver* che

¹⁶⁰ Lemma, T.T., Feedman, M., Mlilo, M., Park, J.D., 2019. *Corporate carbon risk, voluntary disclosure, and cost of capital: South African evidence*. Business Strategy and the Environment. 28, 111-126.

¹⁶¹ Minutolo, M.C., Kristjanpoller, W.D., Stakeley, J., 2019. *Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance*. Business Strategy and the Environment 28, 1083-1095.

¹⁶² V. Palea, F. Drogo (2020). *Carbon emissions and the cost of debt in the eurozone: The role of public policies, climate-related disclosure and corporate governance*. Business Strategy and the Environment 29, pp. 2953–2972.

¹⁶³ P. Velte et. al. (2020). *Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences*. Journal of Cleaner Production, 254.

generano, ad esempio, una maggiore redditività dell'*equity*¹⁶⁴. Infine, con particolare riferimento alla relazione tra *performance* ambientale delle imprese e accesso al credito, Capasso et al. hanno studiato l'associazione tra il livello di emissioni di CO₂ e la distanza-dal-*default* per un campione di 458 imprese tra il 2007 e il 2017. I risultati evidenziano che, mantenendo costanti altri fattori, le imprese con un livello maggiore di emissioni di CO₂ per unità di prodotto hanno un rischio di fallimento maggiore¹⁶⁵.

La predilezione per gli investimenti sostenibili è anche acuita dalle disposizioni contenute nella Direttiva SFDR, come alla suddivisione dei fondi in art. 8 e 9, e dalla crescente richiesta e preferenza da parte degli investitori verso tale tipologia di investimenti.

In tal senso, le linee guida EBA emanate nel 2020¹⁶⁶ sull'integrazione dei fattori di sostenibilità nel mercato, offrono alcune norme prudenziali in relazione ai processi di concessione del credito, ma soprattutto introducono la valutazione dell'esposizione del cliente ai rischi ESG e il prestito dal punto di vista ambientale. Con il citato documento viene quindi palesata la necessità di considerare i rischi ESG da parte delle banche. Infatti, le banche e le imprese di assicurazione, diversamente dalle altre imprese, sono sia fornitori che utilizzatori di informazioni relative al clima, all'ambiente ed alle tematiche ESG a livello generale. Le stesse possono acuire i rischi legati al clima se, con i propri investimenti o le proprie politiche di sottoscrizione assicurativa, sostengono attività economiche che contribuiscono ai cambiamenti climatici. Alternativamente, possono promuovere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio, resiliente ai cambiamenti climatici e sensibilizzare maggiormente alla transizione, inserendo nelle proprie politiche e procedure una valutazione del potenziale impatto sui cambiamenti climatici dei loro futuri investimenti, prestiti e contratti assicurativi.

Il Paragrafo 27 delle citate linee guida EBA¹⁶⁷ sottolinea infatti che *“il credito deve essere concesso ai clienti che, al meglio delle conoscenze dell'ente al momento della concessione del credito, saranno in grado di soddisfare i termini e le condizioni del contratto di credito [...] anche considerando i fattori ambientali, sociali e di governance (ESG)”*, ed il Paragrafo 56 suggerisce che *“gli enti dovrebbero incorporare i fattori ESG nella considerazione della propria propensione al rischio di credito ai fini della realizzazione di un sistema creditizio più robusto e resiliente”*. Ancora, il Paragrafo 58 indica che gli enti devono indicare i dettagli specifici delle loro politiche e procedure di prestito sostenibile ed infine il Paragrafo 59 invita gli enti a stabilire obiettivi qualitativi e/o quantitativi per sostenere lo sviluppo e l'integrità della loro attività di prestito sostenibile e per valutare in che misura tale sviluppo sia in linea con gli obiettivi legati al cambiamento climatico.

In particolare, poi, nella sezione 5.2.6 del sopracitato documento, al punto 143, dove viene affermata l'importanza di un'impostazione che possa favorire un approccio *forward*

¹⁶⁴ M. Khan, G. Serafeim, & A. Yoon, *“Corporate sustainability: First evidence on materiality”* The Accounting Review, November 2016, Volume 91, Number 6, 1697–724;

¹⁶⁵ G. Capasso, G. Gianfrate, M. Spinelli (2020). *Climate change and credit risk*. Journal of Cleaner Production, 266

¹⁶⁶ EBA, *Guidelines on loan origination and monitoring*, 2020

¹⁶⁷ EBA, *ibidem*, p.20

looking già nella fase di concessione dei crediti e che possa favorire quindi un approccio maggiormente proattivo anziché passivo nella gestione dei crediti deteriorati, viene citato che “*nel valutare il merito di credito del mutuatario, gli istituti dovrebbero porre l'accento su una stima realistica e sostenibile del suo reddito e dei suoi flussi di cassa futuri, e non sulle garanzie reali disponibili*”.

Come già avvenuto nel passaggio da Basilea I e Basilea II ci si aspetta inoltre che la transizione ESG renda necessario un radicale ripensamento del modello commerciale e creditizio delle istituzioni finanziarie: “*gli intermediari che più velocemente integreranno correttamente i fattori ESG nei loro processi di investimento, nelle decisioni creditizie e nel dialogo con i clienti potranno maturare un vantaggio competitivo nel cogliere le opportunità offerte dalla transizione in termini di crescita degli impieghi di elevata qualità, di ampliamento dei servizi alla clientela, di efficace gestione di fattori di rischio ESG. Al contrario, quelli che accumuleranno ritardi, oltre ad essere penalizzati nel loro posizionamento di mercato, potrebbero incontrare difficoltà a governare l'evoluzione della qualità del proprio portafoglio, trovandosi infine maggiormente esposti ai rischi ESG*”¹⁶⁸.

Chi saprà gestire in maniera proattiva questo cambiamento potrà acquisire un importante vantaggio competitivo sia attraverso il consolidamento delle proprie quote di mercato, sia attraverso un maggior presidio della qualità degli impieghi e del futuro costo del credito. Infatti, la Banca centrale europea ha identificato i rischi climatici tra i principali fattori di rischio nella mappa dei rischi del Meccanismo di vigilanza unico per il sistema bancario dell'area dell'euro¹⁶⁹. La finanza sostenibile sta vivendo quindi un importante slancio e si presume che continuerà ad espandersi rapidamente in quasi tutti i settori industriali. Le banche che esiteranno a trovare un proprio posizionamento potrebbero pagarne le conseguenze in termini di competitività e di attrattività verso clienti ed investitori.

L'integrazione dei fattori ESG nel monitoraggio del credito può infatti migliorare la comprensione dello stato di difficoltà del debitore e fornire ulteriori criteri per la segmentazione efficace dei crediti problematici. Questo potrebbe accadere perché la presenza nel portafoglio della banca di tante imprese poco aderenti alle tematiche ESG potrà in futuro essere penalizzante per gli istituti finanziari, in quanto dovranno procedere non solo a maggiori accantonamenti, con conseguente aumento del costo del credito e quindi anche dei *pricing risk-adjusted* attuabili, ma saranno anche penalizzate in termini di maggiori assorbimenti patrimoniali e, in logica interna, di capitale economico. E ciò, a cascata, avrà impatti diretti anche sulle imprese, dato il carattere propulsivo delle azioni svolte dagli istituti bancari nell'influenzare i comportamenti, le abitudini e le strategie aziendali.

Nel corso degli ultimi anni le banche hanno quindi integrato il proprio *Risk Appetite Framework* (RAF) anche con rischi ESG. La BCE si attende pertanto che gli intermediari finanziari siano in grado di valutare se i rischi ambientali possono modificare in modo

¹⁶⁸ Banca d'Italia, «I fattori ESG nel sistema finanziario: il ruolo della vigilanza», 11 marzo 2022

¹⁶⁹ BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*. Novembre, 2020

rilevante la propria adeguatezza patrimoniale, i propri deflussi di cassa netti e le riserve di liquidità, anche con riferimento a particolari aree geografiche in cui si concretizzino importanti rischi climatici o ambientali. In questa logica, le banche dovranno rimodulare anche il proprio sistema di governo della liquidità, valutando se i rischi climatici e ambientali possano produrre un impatto reputazionale tale da ridurre la capacità di *funding* sul mercato, intaccare il *net stable funding ratio*, impattare sul *survival period* e produrre deflussi di cassa netti tali da incidere in modo tangibile sulla dotazione di attivi di alta qualità (i c.d. “HQLA”, *High Quality Liquid Asset*) e sul livello di *asset encumbrance*. In funzione degli esiti di tali analisi, potrà essere necessario riallineare il *funding plan* e il *contingency funding plan* della banca¹⁷⁰.

La rilevanza delle tematiche di sostenibilità in ambito bancario sta gradualmente aumentando di importanza anche grazie al perseguimento degli obiettivi della Commissione Europea riguardo l'indirizzamento dei flussi di capitale verso attività considerate sostenibili. In questo ambito, oltre agli altri interventi già presenti, il 2 agosto 2022 è entrato in vigore il Regolamento Delegato 2021/1253 che ha modificato il precedente Regolamento Delegato 2017/565, che ha previsto la revisione della MIFID II. La direttiva MIFID impone alle banche di porre una serie di domande ai propri clienti, attraverso un questionario, al fine di acquisire le informazioni necessarie a effettuare le valutazioni di adeguatezza e/o appropriatezza in merito agli investimenti che possono essere proposti ai clienti stessi (la c.d. profilatura del rischio). Lo scopo del questionario è la conoscenza della situazione patrimoniale, degli obiettivi di investimento e l'esperienza stessa del cliente. Con il nuovo regolamento il questionario MIFID è stato modificato per imporre ai consulenti di integrare le preferenze di sostenibilità dei clienti nel processo di valutazione di adeguatezza dell'offerta. Questo vuol dire che gli intermediari finanziari potranno offrire ai propri clienti solo investimenti allineati al proprio grado di sensibilità ai temi ESG: ai soggetti con elevate preferenze di sostenibilità non potranno quindi essere offerti investimenti con impatto negativo, come, ad esempio, quelli nel settore dei combustibili fossili e delle armi. Si prevede che questo strumento possa ulteriormente indirizzare le scelte degli investitori e favorire anche nelle imprese un processo di transizione votato alla sostenibilità.

4.4.3 Il rating ESG

In tema di rating ESG, non è ancora facile poter determinare con chiarezza le reali *performance* di sostenibilità e quindi poter affermare se un'impresa sia veramente sostenibile o se stia efficacemente implementando *policy* per poter favorire una maggiore considerazione di tali temi all'interno delle proprie procedure e quindi gestire efficacemente i rischi ad essi associati. Ciò in quanto, a differenza dei rating creditizi, i giudizi emessi in termini di sostenibilità dalle agenzie di *rating* ESG non sono ancora uniformi e le valutazioni assegnate da agenzie differenti su medesime società possono differire di molto a causa proprio della mancanza di metriche, definizioni e metodologie

¹⁷⁰ AIFIRM, L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito. Position paper n°29, Giugno 2021

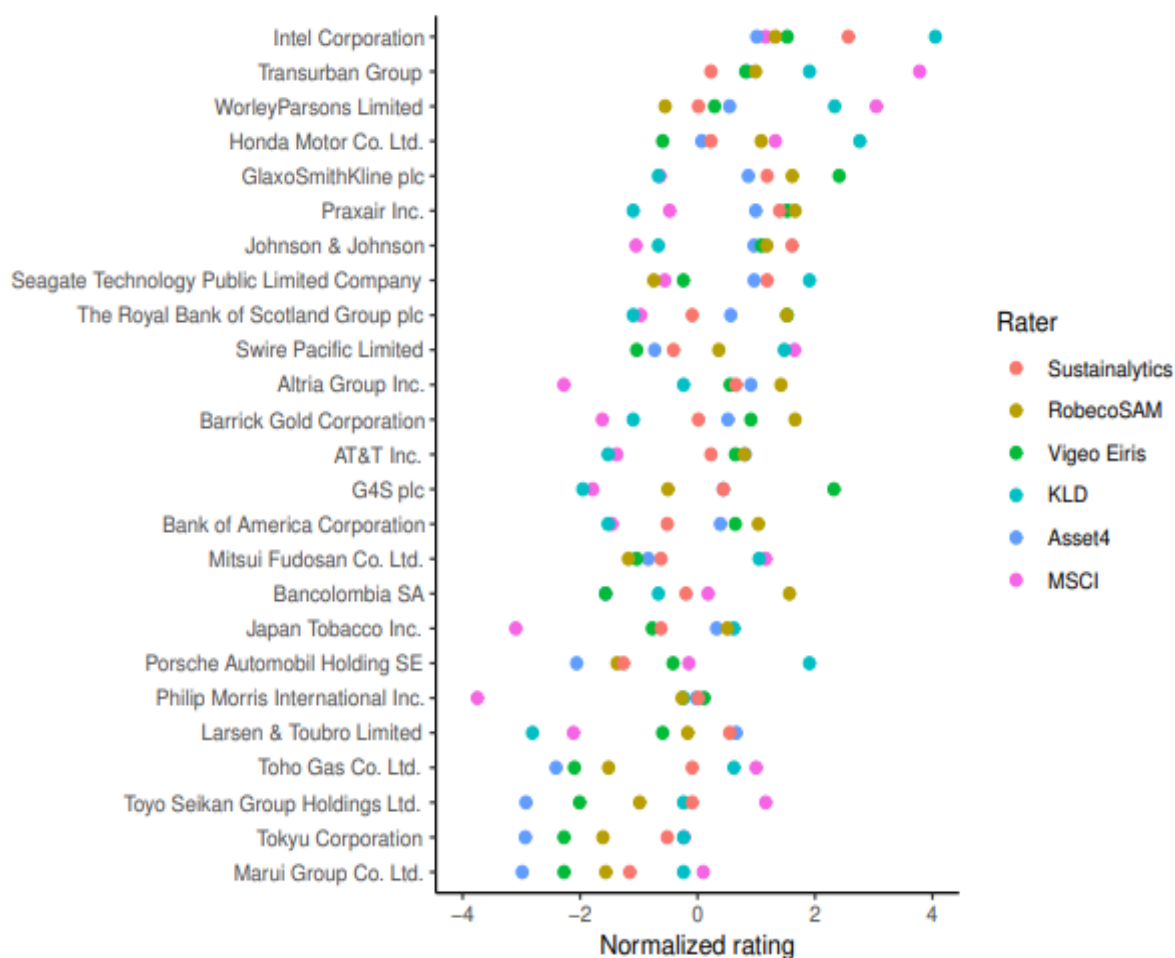
di calcolo univoche che possano aiutare a cogliere il grado di sostenibilità di un'impresa o di investimento. Con ciò aumenta quindi di fatto il pericolo del verificarsi di fenomeni di *greenwashing*, eventualità a cui l'Unione Europea vuole porre rimedio anche attraverso la definizione di metodologie comuni di rendicontazione per tutte le società europee attraverso l'adozione degli indicatori elaborati dall'EFRAG (già illustrati nel precedente paragrafo 3.2.2.), che dovrebbero consentire una reportistica di sostenibilità basata su principi omogenei e, dunque, permettere di beneficiare dei presupposti fondamentali su cui basare i processi di valutazione ed emissione di un giudizio da parte di soggetti indipendenti, all'uopo riconosciuti ed autorizzati dalle autorità competenti, quali i *regulator* dei mercati finanziari.

Ma l'attuale mancanza di una definizione chiara e univoca di cosa si intenda per sostenibilità e per fattori ESG comporta quale inconveniente che, a differenza di quanto accade per i *rating* del merito creditizio, quando si parla di rating ESG, spesso vi sono delle discrepanze nei giudizi emessi dalle diverse agenzie.

Uno studio condotto dalla MIT Sloan School of Management e dall'università di Zurigo ha infatti valutato le differenze nei *rating* ESG attribuiti da differenti agenzie ad un campione di società. La Tavola 9 mostra le 25 aziende che, comprando i risultati in termini di *rating* di sostenibilità, hanno ottenuto le maggiori divergenze nel punteggio assegnato. Come si può notare, le valutazioni, a parità di società esaminata, possono divergere in maniera sensibile.

La ricerca del MIT e dell'Università di Zurigo ha quindi reso evidente l'esistente complessità di interpretazione ossia di introduzione delle variabili ESG all'interno dei modelli di *rating* attualmente utilizzati. Ciò può quindi rappresentare un ostacolo, in quanto questa divergenza nei *rating* può ostacolare l'ambizione delle società a migliorare la propria *performance* ESG, a causa dei segnali contrastanti che esse ricevono circa le azioni che ci si aspetta debbano prendere e il modo in cui le decisioni aziendali sono effettivamente valutate dal mercato. A questo proposito, le autorità di vigilanza stanno anche considerando di richiedere ai fornitori di dati requisiti più rigorosi, specialmente riguardo alle metodologie utilizzate nelle loro analisi. Con l'arrivo della nuova regolamentazione europea sulla finanza sostenibile diverse metriche ESG diventeranno più oggettivamente quantificabili mitigando situazioni di possibile incertezza.

Tavola 9 - La diffomità nella valutazione delle performance ESG in un campione di 25 aziende.



Fonte: F. Berg, J.F. Koelbel, R. Rigobon (2020). *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*. MIT Sloan School of Management, University of Zurich

Al netto della produzione di *rating* di sostenibilità, le tematiche ESG possono avere influenza anche sulla valutazione del *rating* creditizio di una controparte. Infatti, nel luglio 2019, l'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) ha pubblicato le proprie *technical advice*¹⁷¹ sulle considerazioni di sostenibilità nel mercato del *rating* del credito e le sue linee guida finali sui requisiti di informativa applicabili ai *rating* del credito, in osservanza di quanto richiesto dalla Commissione Europea al punto 6 dell'*Action Plan* sulla finanza sostenibile. All'interno del documento "*Orientamenti sugli obblighi di informativa applicabili ai rating di credito*" al punto 5.2 l'ESMA precisa che: "*qualora i fattori ESG siano stati uno dei fattori fondamentali sottesi a una variazione del rating del credito o della prospettiva di rating presentati e comunicati ai sensi dell'articolo 10, paragrafi 1 e 2, e dell'allegato I, sezione D, parte I, punti 2 bis e 5 [del Regolamento CE*

¹⁷¹ ESMA, *Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market*, 2019

N. 1060/2009], l'ESMA prevede che, all'interno del comunicato stampa o del rapporto di accompagnamento, le CRA (Credit Rating Agencies):

- i. indichino se uno dei fattori fondamentali sottesi alla variazione del rating del credito o della prospettiva di rating corrisponde alla classificazione dei fattori ESG da parte loro;
- ii. individuino i fattori fondamentali da esse ritenuti come i fattori ESG;
- iii. spieghino perché questi fattori ESG erano determinanti per il rating del credito o la prospettiva di rating;
- iv. aggiungano un link alla sezione del loro sito web, contenente alcuni orientamenti che spiegano come i fattori ESG sono ritenuti parte integrante del rating del credito di tali CRA, oppure a un documento che illustri come tali fattori siano presi in considerazione nell'ambito delle metodologie o dei modelli associati di queste agenzie di rating del credito".

In questo modo viene data rilevanza ai fattori ESG come variabili in grado di poter influenzare il *rating* di credito assegnato ad una società o a un emittente. Tale meccanismo, a causa di una gestione poco attenta alle tematiche ESG, può potenzialmente innescare importanti ricadute in termini di *performance* finanziarie delle società oggetto di *downgrade*.

Per quanto l'assegnazione dei *rating* creditizi da parte delle CRA (Credit Rating Agencies) sia un fenomeno che interessa solo le società di maggiori dimensioni, la progressiva presa di coscienza e l'incorporazione delle tematiche ESG in questi processi metodologici favorirà ed accrescerà in maniera ulteriore l'importanza di tale tipologia di dati, innescando un processo di maggiore richiesta di informazioni che ricadrà inevitabilmente anche sulle società di minori dimensioni, le quali dovranno incorporare questa tipologia di richieste nei propri processi aziendali e nelle proprie scelte strategiche e quindi nei propri assetti affinché possano essere definiti adeguati. Data la complessità dell'integrazione dei fattori ESG all'interno delle funzioni di stima del merito creditizio, risulta importante creare altri incentivi per fare in modo che tali fattori vengano adeguatamente considerati dalle banche e quindi dalle aziende. In questa ottica si posizionano il *Green Asset Ratio* (GAR), che sarà introdotto a partire dal 1° gennaio 2024 come proposta dell'EBA¹⁷², ed il *Green Supporting Factor*, strumento previsto dal punto 8 dell'*Action Plan* dell'Unione Europea sulla finanza sostenibile¹⁷³.

Il GAR misura il peso degli *asset* delle banche che finanziano attività sostenibili dal punto di vista ambientale, sulla base dei criteri definiti dalla Tassonomia, in relazione al totale dei prestiti erogati. Con riferimento alle indicazioni dell'EBA di marzo 2021, all'interno dell'indicatore andranno conteggiati i crediti *green* concessi sia alle imprese che alle famiglie, gli investimenti in azioni e titoli di debito, esclusi i titoli di Stato e le

¹⁷² Regolamento Delegato UE 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa.

¹⁷³ European Commission, Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth, 8 Marzo 2018

esposizioni nei confronti delle varie banche centrali. Le esposizioni creditizie in Paesi extra Ue non rientreranno nel conteggio del GAR, ma saranno comunque evidenziate separatamente, in vista di un progressivo allineamento delle diverse tassonomie. In attesa dell'applicazione del GAR nel 2024, nel maggio 2021 l'EBA ha pubblicato i risultati del suo primo esercizio pilota¹⁷⁴ a livello dell'UE relativo al rischio climatico, con l'obiettivo di mappare le esposizioni delle banche al rischio climatico e fornire una panoramica degli sforzi che le Banche hanno compiuto finora. Nelle 29 banche volontarie del campione (pari al 50% delle attività totali UE), più della metà delle loro esposizioni verso imprese non PMI (58% del totale) erano allocate verso settori che potrebbero essere sensibili al rischio di transizione. Il *Green Asset Ratio* (GAR) scaturito da questo primo esercizio pilota dell'UE sul campione di 29 banche volontarie si attestava solo al 7,9%¹⁷⁵: ciò significa che solo una piccola quota di prestiti erogati nel periodo di rilevazione erano indirizzati al finanziamento di attività ambientalmente sostenibili, così come definito dai criteri previsti dalla Tassonomia. Una quota esigua che si auspica possa incrementare nel futuro come effetto del complesso di norme indirizzate in tal senso.

Prossimamente anche tutte le altre Banche europee dovranno quindi dare *disclosure* delle informazioni significative e delle metriche sui rischi climatici e ambientali che ritengono rilevanti, incluso il GAR: investitori, analisti e *regulator* potranno quindi confrontare la situazione delle varie Banche analizzandone i *trend* evolutivi.

Il *Green Supporting Factor* riguarda invece la richiesta di requisiti patrimoniali più bassi, in termini di accantonamenti prudenziali, a favore di quelle esposizioni creditizie che finanziano obiettivi allineati alla Tassonomia. Questo strumento funzionerà come un sistema di incentivi che potrebbe incoraggiare la concessione di prestiti con obiettivi di sostenibilità. Infatti, se le banche dovranno rispettare requisiti patrimoniali più bassi quando andranno a finanziare attività sostenibili, le stesse saranno maggiormente incentivate a finanziare questo tipo di attività con la conseguenza di avere una maggiore quantità di denaro a disposizione da poter utilizzare per concedere ulteriori prestiti e avere quindi maggiori entrate grazie agli interessi attivi che saranno pagati sui prestiti concessi. Questa accresciuta attenzione delle banche alle tematiche di sostenibilità avrà l'effetto di stimolare l'adozione di comportamenti maggiormente *ESG compliant* all'interno delle imprese.

Per agevolare ulteriormente il processo di raccolta di dati ESG, coerentemente con la raccomandazione della TCFD¹⁷⁶ di "*descrivere i rischi e le opportunità legate al clima nel breve, medio e lungo periodo identificati dall'azienda*", le società dovrebbero essere in grado di fornire: (i) una descrizione degli aspetti ritenuti rilevanti, tenendo in considerazione la vita utile dei propri asset e infrastrutture congiuntamente alla considerazione del fatto che i problemi legati al clima si manifestano spesso nel medio e lungo termine; (ii) una descrizione delle specifiche problematiche legate al clima che

¹⁷⁴ Alessi, L., Battiston, S., Melo, A.S. and Roncoroni, A., *The EU Sustainability Taxonomy: a Financial Impact Assessment*, EUR 29970 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019, ISBN 978-92-76-12991-2, doi:10.2760/347810, JRC118663.

¹⁷⁵ Ibidem.

¹⁷⁶ TCFD, *Final Report, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, Giugno 2017

potrebbero avere un impatto finanziario significativo sull'organizzazione nel breve, medio e lungo termine ed, infine, (iii) una descrizione dei processi utilizzati per determinare quali rischi e opportunità potrebbe avere un impatto finanziario significativo sull'organizzazione.

L'esistenza di un legame positivo tra *performance* di sostenibilità e *rating* creditizio rappresenterebbe quindi un formidabile incentivo a sviluppare politiche di *asset allocation* più inclini ai criteri ESG. Per ottenere questi risultati, i rischi ESG dovranno essere integrati in tutti i documenti di *risk governance* nonché, come auspicato dall'EBA, nelle *policy* di erogazione/monitoraggio e negli strumenti di valutazione del merito creditizio. Per poter realizzare tali obiettivi sarà necessario affrontare alcune sfide, rispetto alle quali molte banche sono ancora nelle fasi iniziali. In particolare, si fa riferimento a:

- incertezza: l'impatto dei rischi ambientali è molto incerto dal punto di vista delle tempistiche con cui gli effetti si manifesteranno, così com'è incerto l'impatto delle varie politiche e degli interventi normativi emanati al fine di ridurre le emissioni;
- carenza e accuratezza dei dati: i dati riguardanti i fattori ESG possono essere poco rilevanti, poco affidabili o di difficile utilizzo. Anche i dati disponibili sono difficili da tradurre in previsioni sulle *performance* finanziarie delle controparti. Anche se la richiesta di dati ai clienti può essere fatta in modo ragionevolmente standardizzato, come ad esempio attraverso questionari dedicati, la verifica dell'accuratezza e dell'affidabilità dei dati ricevuti è un'attività sulla quale le banche non hanno ancora investito un adeguato ammontare di risorse interne; perciò, spesso si ricorre a dati esterni, spostando così l'onere dei controlli di accuratezza sull'*information provider*¹⁷⁷. Molti istituti raccolgono i dati dei clienti in occasione della concessione del credito, attraverso questionari dedicati. Le informazioni richieste dipendono spesso dal settore del cliente e dalle sue dimensioni, tenendo conto della rilevanza e del concetto di proporzionalità. La componente "G" appare l'area con la migliore copertura informativa, grazie ai dati raccolti dalle banche in ossequio alle normative nazionali e internazionali sul "*know your customer*". Di contro, la componente "E", relativa al cambiamento climatico, pare quella maggiormente caratterizzata da lacune informative. Si osservano, inoltre, discrepanze nei dati dei portafogli tra controparti quotate e non quotate e questo porta spesso a fare affidamento su dati medi e sull'adozione di *proxy* non sempre considerate affidabili¹⁷⁸;
- bassa comparabilità: la bassa comparabilità e la standardizzazione dei dati è un elemento rilevante, in quanto il livello di qualità e pertinenza delle informazioni fornite dagli emittenti può variare notevolmente. Queste sfide potranno essere affrontate con l'uso di tecnologie emergenti, ad esempio mediante l'adozione di nuovi metodi per l'utilizzo di "*spatial data infrastructures*" all'interno del settore finanziario¹⁷⁹;

¹⁷⁷ AIFIRM, op. cit.,

¹⁷⁸ Ibidem

¹⁷⁹ Ibidem

- vincoli metodologici: I modelli usati dagli istituti bancari per la gestione del rischio sono basati su dati storici. Per i fattori ambientali tali modelli possono essere poco adeguati. Potrebbe pertanto risultare difficile includere i rischi ESG nel calcolo della PD o LGD¹⁸⁰;
- disallineamento temporale: mentre la pianificazione strategica degli intermediari potrebbe guardare solitamente a periodi più “breve”, i fattori ESG possono spesso manifestarsi nel corso dei decenni e necessitano quindi di essere opportunamente considerati.

Oltre a integrare i fattori ESG nel *framework* di gestione del rischio, le banche dovranno considerare nella definizione del ‘*pricing*’ e nelle strategie/decisioni di natura commerciale le questioni correlate alla progettazione dei prodotti. In quest’ottica, infatti, un’adeguata considerazione dei rischi ESG all’interno di un’ampia gamma di processi di cambiamento è di vitale importanza per promuovere la redditività.

Le autorità regolamentari, le agenzie di *rating* e diversi *stakeholder* a livello globale stanno mostrando un crescente interesse per le tematiche ESG, portando a nuovi requisiti nei processi di misurazione e gestione e a maggiori necessità di *reporting*. Questo flusso costante di nuove normative sta portando nuove sfide dal punto di vista della *compliance*.

La *governance* del sistema creditizio, nei prossimi anni, sarà caratterizzata da tre grandi necessità: (i) analizzare i rischi connessi all’erogazione di un credito, (ii) conoscere profondamente il contesto sociale cui appartiene il richiedente del credito nonché (iii) garantire la sostenibilità nel medio-lungo periodo. Questo si rifletterà sulle imprese che si dovranno dotare dei necessari strumenti organizzativi per ottemperare alle nuove richieste di informazioni provenienti dalle banche e dagli istituti finanziari.

La conseguenza di questo processo vedrà la sua esemplificazione nel fatto che nel medio periodo l’affidabilità delle imprese a cui dovrà essere concesso del credito non sarà basata sulla continuità aziendale così come primariamente concepita, ma la valutazione si baserà in maniera maggiore sulla considerazione, più ampia, della sostenibilità aziendale che, oltre al concetto di continuità, integra al suo interno la valutazione di tutta una serie di fattori supplementari necessari per una strutturazione adeguata e duratura della strategia aziendale. Questa nuova impostazione deriva dalla consapevolezza che un’impresa che non adatti il proprio modello di *business* agli emergenti criteri di sostenibilità e alle relative normative in tal senso, non potrà sostenere il proprio *business* nel medio/lungo periodo, venendo meno il principio di continuità aziendale.

In questo senso diventerà quindi strategica la rappresentazione della sostenibilità attraverso le varie forme di reportistica, oltre alla necessaria attività di *assessment* tesa ad evidenziare i *gap* e le azioni necessarie per colmarli, nonché all’individuazione e al perseguimento di opportuni obiettivi di miglioramento in tale ambito. L’inserimento dei temi ESG all’interno delle istruttorie di credito è quindi reso necessario per valutare in modo trasparente la considerazione all’interno delle imprese dei rischi connessi alla

¹⁸⁰ Banca d’Italia, Tematiche istituzionali - Modelli per la gestione del rischio di credito. I “ratings” interni. Aprile, 2000

sostenibilità. La richiesta di tali dati riguarderà le grandi imprese, ma anche le PMI, che potrebbero ritrovarsi in difficoltà nel far fronte a queste aumentate richieste informative. Per tale motivo è opportuno che anche le imprese di minori dimensioni anticipino eventuali considerazioni e azioni in tema ESG per non correre il rischio di farsi trovare impreparate di fronte alle nuove emergenti richieste, che rappresenteranno un ulteriore stimolo per l'evoluzione del proprio modello di *business*. In questo processo, la modifica dell'articolo 2086 c.c. potrà fornire alle imprese stesse un'importante occasione per integrare la sostenibilità all'interno del proprio *business*.

Tale processo porterà alla creazione di una tendenza strutturale e non passeggera, infatti, *“in linea con quanto è già successo, ad esempio, in tema di codici etici e Modelli Organizzativi 231, non saranno solo le banche a muoversi e ad essere proattive in questa direzione: chi è all'interno di un ecosistema di fornitura progressivamente troverà nel committente un interlocutore che pretenderà comportamenti in linea con la riduzione dei rischi ESG (i) sia perché il committente stesso si sarà scontrato con i nuovi requisiti delle banche per la concessione di credito, (ii) sia perché i fondi di investimento e gli investitori istituzionali imporranno sempre di più comportamenti consapevoli in ambito ESG alle aziende partecipate, (iii) sia, infine, perché la sensibilità dei consumatori e dell'opinione pubblica in generale tenderà a privilegiare comportamenti, prodotti e servizi sostenibili”*¹⁸¹.

La correlazione tra sostenibilità e rischio di credito è infatti emersa anche da una recente analisi¹⁸² la quale ha verificato che le società con una valutazione delle proprie *performance* di sostenibilità bassa abbiano in media una probabilità di *default* (PD) dalle due alle cinque volte maggiore rispetto alle società con *performance* di sostenibilità più elevate.

Appare chiara quindi la volontà dell'Unione Europea di intervenire attraverso la leva del credito per indurre un cambiamento nelle imprese affinché possano prendere in considerazione in maniera maggiore i criteri ESG; considerazione che a livello nazionale, arriva sia dal recepimento delle normative sovranazionali, sia grazie al mutamento del contesto normativo interno con l'introduzione di norme che possano essere utili a tale scopo, come quelle precedentemente riportate circa l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e attraverso l'interpretazione estensiva del principio di corretta amministrazione.

4.5 Considerazioni finali

Come è stato osservato grazie ai vari spunti offerti nei capitoli precedenti, appare quindi chiaro come sia ormai necessario un complessivo cambio di prospettiva nelle scelte strategiche degli amministratori aziendali che, sempre mantenendo alto il *focus* sulla qualità delle *performance* in ambito economico, possa indurre uno spostamento delle decisioni aziendali da una logica finanziaria di breve periodo ad un obiettivo di lungo periodo che tenga anche debitamente conto dei fattori di sostenibilità. Tali scelte di

¹⁸¹ P. Vernero, M.F. Artusi, B. Parena. *Banche e società quotate...* op. cit.

¹⁸² Cerved Rating Agency, *ESG Connect*, 10/2022

gestione dovranno essere adottate attraverso la considerazione di ampi orizzonti temporali e con la considerazione di aspetti rilevanti che vadano oltre l'usuale considerazione degli interessi degli azionisti circa la redditività d'impresa (che rimane comunque uno degli obblighi essenziali in capo agli amministratori) affinché possano essere adeguatamente affrontati anche i temi ESG dato il loro carattere ormai strategico, trasversale e omnicomprensivo. Tale consapevolezza sull'importanza crescente delle tematiche di sostenibilità dovrà quindi indurre il *board* a riflettere queste indicazioni anche nella fase di pianificazione, gestione, presidio e monitoraggio dei rischi, in quanto fattori che possono direttamente o indirettamente essere fonte di esternalità negative nonché emergenti opportunità.

A tal proposito, per un'efficace gestione dei nuovi rischi ESG, potrà venire in supporto il COSO *Enterprise Risk Management (ERM) framework*, ora integrato con opportune considerazioni specifiche riguardo alla sostenibilità, per fare in modo che tali tematiche siano gestite attraverso adeguati strumenti di identificazione, valutazione e monitoraggio oltre che da una *governance* articolata. L'integrazione di tale tipologia di strumenti nella pianificazione delle scelte strategiche aziendali può quindi contribuire ad un generale miglioramento della performance a netto del vantaggio dell'intera valutazione del valore della società.

In questo contesto evolutivo, le informazioni di sostenibilità diventeranno strategiche per valorizzare ed aumentare la reputazione aziendale, l'immagine ed il *brand*, attirando così un potenziale maggior numero di investitori, attirare e fidelizzare risorse più competenti e migliorare in generale l'efficienza nella gestione societaria. Per fare ciò, oltre a favorire un cambiamento culturale all'interno delle imprese attraverso i loro *manager*, la loro amministrazione e la loro proprietà, dovranno esser opportunamente adeguati gli assetti organizzativi, amministrativi e contabili. Infatti, l'adozione di una gestione aziendale maggiormente incline alla sostenibilità richiede l'integrazione dei fattori ESG nelle strategie e negli obiettivi aziendali, nonché nei processi e nella struttura di *corporate governance* nel suo complesso. Con ciò è altresì necessario un generale cambio di approccio nella gestione nel lungo periodo affinché le società possano essere maggiormente integrate nel contesto in cui operano e a cui danno e ricevono impulsi e stimoli.

Un elemento essenziale su cui si deve basare il processo di integrazione dei fattori di sostenibilità nella strutturazione degli adeguati assetti OAC è rappresentato dalla *governance* che rappresenta la principale leva su cui agire per l'implementazione di un modello di *business* maggiormente sostenibile. Infatti, la capacità attribuita alla *governance* di orientare efficacemente l'attività di una società verso paradigmi di gestione più affini e coerenti alla sostenibilità e compatibili con i più adeguati livelli di rischio fanno di essa il "*motore di una più profonda integrazione della sostenibilità nella strategia aziendale*"¹⁸³. Compito della stessa è garantire l'adozione di tutta una serie di meccanismi di presidio organizzativi e funzionali che possono permettere una gestione dei rischi e delle operazioni aziendali che siano anche integrati con considerazioni riguardo gli aspetti di sostenibilità, apportando valore sia all'interno che all'esterno

¹⁸³ A. Minichilli, *G come Governance*. SDA Bocconi Insight, 2 agosto 2021

dell'organizzazione aziendale. Un corretto approccio di gestione al rischio in materia ESG dovrebbe infatti prevedere che le attività del *business* societario vengano svolte con l'obiettivo del continuo miglioramento attraverso la minimizzazione dei possibili impatti avversi di natura sociale e/o ambientale e attraverso la valorizzazione delle *performance* con effetti positivi in termini di sostenibilità. Elemento cardine di questa procedura è quindi la mappatura dei processi quale strumento per identificare eventuali inefficienze e gli eventuali interventi di miglioramento. La sostenibilità viene intesa dunque quale nuovo strumento attraverso il quale è concessa l'opportunità alle imprese di rivedere le proprie procedure interne e la propria organizzazione aziendale, nonché i priori obiettivi e la propria strategia di crescita. Una corretta pianificazione diventa elemento alla cui base può essere strutturata la continuità aziendale. In questo senso, sempre con riferimento all'elemento G di *governance*, appare chiaro che l'adozione di ulteriori modelli di monitoraggio e presidio dei rischi, quali, ad esempio, i Modelli 231, diventano in maniera ancora maggiore elementi fondamentali per assicurare il buon governo societario.

Infine, per favorire l'integrazione della sostenibilità nella definizione degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili vi sarà la necessità di ripensare in maniera maggiormente organica il concetto stesso di organizzazione aziendale. L'estensione della consapevolezza ESG nelle procedure interne di gestione delle aziende risulterà un processo sicuramente proficuo, in quanto estenderà la consapevolezza delle aziende e potrà avere il potenziale effetto di migliorarne la gestione, ma porrà altresì questioni in termini di applicazione pratica e potrà evidenziare svariati punti di riflessione, nonché potenziali criticità e opportunità, a causa delle procedure, delle metodologie e dei riferimenti ancora poco sviluppati in tal senso. Compito degli amministratori sarà quindi quello di agire per strutturare efficacemente degli assetti OAC adeguati, muovendosi in un difficile contesto caratterizzato da un elevato livello di dinamicità e con ancora pochi punti di riferimento a livello di disposizioni pratiche. Sebbene l'Unione Europea stia procedendo in questo senso, sarebbe comunque opportuno evitare approcci rigidi e poco caratterizzanti di tipo "*one-size-fits-all*" (ossia "uguale per tutti"), ma fornire altresì strumenti pratici con cui basare la valutazione delle *performance* di sostenibilità e quindi efficacemente gli elementi ESG nei piani di gestione e nelle scelte che caratterizzano la vita aziendale. Il fine è quello di evitare che questo genere di attività venga vissuto dalle società solo come mero onere di *compliance*, diventando un processo asettico che viene posto in essere passivamente, ma che al contrario possa essere un processo che, se ben strutturato e organizzato, possa essere generatore di vantaggio competitivo. La disamina delle modalità e degli effetti dell'inclusione dei fattori di sostenibilità nella programmazione aziendale ha permesso di evidenziare come la reale efficacia del costruito metodologico qui esposto non può che dipendere dai processi, e dai relativi modelli, messi in atto per la sua attuazione.

Infatti, un ruolo importante può essere rappresentato dai processi che, se ben strutturati e predisposti, possono vestire il ruolo di "garanti" del corretto presidio delle tematiche di sostenibilità. E non si tratterà solo delle varie metodologie di rendicontazione della sostenibilità che si renderanno necessarie, ma anche di tutti quei

meccanismi preesistenti che favoriscono l'implementazione delle buone pratiche in ottica ESG.

Una potenziale criticità che potrebbe emergere riguarda l'adeguamento di questi processi e dei meccanismi sottostanti che già regolano le attività a monte dell'inclusione dei fattori ESG. Infatti, sarà da valutare l'adattabilità e la flessibilità degli stessi alle nuove richieste ed al nuovo paradigma concettuale attorno alla crescente rilevanza della sostenibilità.

Alla base di un corretto processo di integrazione della sostenibilità vi sarà quindi la strutturazione di un'efficace rete di processi informativi basati su un generale aumento della digitalizzazione nelle aziende e ad un'efficace rete di meccanismi sui quali sarà necessario porre l'attenzione dato il loro importante ruolo.

Appare quindi chiara l'importanza attribuita alle procedure, in quanto l'adozione di adeguati assetti significa essenzialmente una maggiore strutturazione dell'organizzazione aziendale. Sebbene una maggiore procedimentalizzazione possa avere l'effetto collaterale di ingessare eccessivamente l'attività dell'impresa, la stessa può essere garante dell'efficienza e della coerenza con le attività aziendali, garantendo al contempo una maggiore facilità di controllo sulle stesse.

Capitolo 5

Il principio di continuità aziendale e la relazione con i fattori ESG

Raschillà R.

5.1. Introduzione

L'obiettivo del presente capitolo è di individuare i punti di contatto tra il principio di continuità aziendale e la sostenibilità d'impresa, rimarcando il fatto che l'importanza delle tematiche ESG non derivi dai soli oneri di *compliance*, ma rivesta un ruolo di notevole importanza sia per i soggetti obbligati per legge a produrre documenti di rendicontazione della propria sostenibilità, sia per le imprese non soggette ad oneri normativi cogenti. Il principio di continuità aziendale è infatti considerato come fondamentale nella redazione del bilancio, in quanto dall'esistenza o meno della continuità aziendale dipende l'applicazione degli altri principi di valutazione delle singole poste in bilancio.

Come si è visto, i fattori ESG influenzano l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile di una società perché essi costituiscono rischi che impattano sulla vita futura dell'azienda e dunque possono influire sulla continuità aziendale, sino al punto di eliminarla. Le disposizioni contenute nella Tassonomia europea prevedono infatti che taluni settori, come l'industria di produzione dei motori termici a combustione, in quanto ritenuti ambientalmente dannosi, debbano in futuro cessare la propria attività e venire sostituiti per permettere il raggiungimento degli ambiziosi *target* di transizione ambientale. Di conseguenza, diventa importante considerare l'influenza che possono avere le tematiche di sostenibilità sul principio di continuità aziendale. Ciò si concretizza nell'analisi dei rischi integrata nella pianificazione strategica, che permette di definire degli obiettivi aziendali, anche in ambito ESG, su cui vengono misurati i risultati e valutate le eventuali azioni correttive. Questo processo permette l'attuazione di un approccio integrato della sostenibilità al di là della mera *compliance* alla normativa.

L'importanza delle tematiche ESG non deriva solo dagli svariati oneri di conformità, in quanto, come si è spesso osservato, questa tipologia di argomenti ha importanti ricadute anche nei confronti delle imprese non soggette ad oneri normativi cogenti. Per questo motivo le imprese di minori dimensioni sono chiamate a porre la propria attenzione sull'evoluzione delle richieste informative di sostenibilità per non correre il rischio di uscire dal mercato e dalle catene di approvvigionamento, per assicurare la propria sopravvivenza e, quindi, poter garantire la propria continuità aziendale.

Sebbene prima i meccanismi di presidio delle tematiche ESG fossero autonomi, ora sempre più spesso sono indotti da pressioni esterne e da vari elementi propulsivi, come le crescenti richieste informative da parte del settore finanziario, dalle banche, dall'emulazione di *best-practice* aziendali, quali la verifica delle prestazioni ESG della propria *supply chain*, per ora messa in pratica dalle grandi imprese in regime di *self-regulation*, ma che a breve sarà richiesta alle stesse per effetto dalla Proposta di Direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence (CSDD). Queste forze convergenti

inducono sempre più spesso all'adozione volontaria di forme di rendicontazione delle *performance* ESG da parte delle PMI più dinamiche in una logica di *disclosure* funzionale e connessa alla creazione di valore, nonostante l'onere della *compliance* rimanga un elemento propulsivo molto forte nell'adozione e nella diffusione delle pratiche in tema di sostenibilità.

Ad oggi poche realtà aziendali, che generalmente sono quotate e pertanto adeguatamente strutturate, hanno preso in considerazione l'impatto dei fattori ESG sulla continuità aziendale. Considerando che il tessuto imprenditoriale italiano è caratterizzato principalmente da piccole e medie imprese con un assetto proprietario di carattere familiare, è fondamentale accompagnare queste realtà verso una gestione strategica dei fattori ESG integrando la sostenibilità nelle analisi di rischio.

A questo proposito, come si è detto, anche le banche stanno progressivamente affinando la valutazione del merito creditizio dei propri clienti introducendo analisi specifiche rivolte ai fattori ESG. L'esposizione dei clienti ai rischi di sostenibilità nella procedura di concessione dei crediti sta già quindi diventando realtà, con l'effetto che le tematiche di ESG influenzeranno sempre di più in futuro sia la possibilità di ricevere prestiti, sia il relativo tasso di interesse applicato, manifestandosi quindi come ulteriori elementi di rischio per le imprese nell'accertamento del presupposto della continuità aziendale.

Affinché le tematiche di sostenibilità siano adeguatamente prese in considerazione nelle scelte strategiche, oggi, le aziende sono chiamate a rispondere a questi quattro quesiti principali:

1. Il proprio prodotto ha un futuro?
2. Il proprio processo produttivo ha un futuro?
3. I propri siti produttivi hanno un futuro?
4. Qual' è il posizionamento della propria *value chain*?

Da qui emerge un'evoluzione sostanziale. Nell'assegnazione del merito creditizio, in passato, le banche si basavano principalmente sulla presenza di garanzie e sull'analisi economico-finanziaria e patrimoniale derivante dai bilanci d'esercizio. Si tratta di una valutazione basata su modelli costruiti su serie storiche non in grado di rappresentare adeguatamente i rischi e le opportunità legate ai cambiamenti di paradigma relativi alla sostenibilità d'impresa. Per cui, recentemente, le banche hanno iniziato ad integrare le precedenti informative con un'analisi del *business plan* e informazioni *forward-looking* in grado di esprimere la durabilità di un'azienda nel tempo. Di conseguenza, le imprese, nelle proprie attività di pianificazione strategica, sono chiamate a sviluppare un adeguato *assessment* e, sulla base della *mapping risk* risultante (che include a pieno titolo i fattori ESG), sono chiamate a domandarsi se il proprio *core business*, i propri prodotti e/o servizi, ma anche i propri processi produttivi ed il posizionamento nella *value chain* di riferimento, siano sostenibili; ciò anche al fine di valutare in che misura siano eventualmente necessarie misure di mitigazione di eventuali rischi che possano compromettere il perdurare nel tempo dell'attività aziendale, anche attraverso lo stanziamento di fondi utili e funzionali ad investimenti che si dovessero rendere necessari ai fini in argomento.

5.2 Il principio della continuità aziendale

Per approfondire le relazioni tra il concetto di continuità aziendale e le emergenti sfide poste dalla crescente rilevanza dei fattori ESG, è utile riportare una dettagliata analisi del concetto stesso di continuità aziendale.

Il contesto economico odierno è infatti caratterizzato da un'intrinseca volatilità e una conseguente incertezza delle *performance* aziendali, come dimostrano, ad esempio, gli eventi correlati all'insorgenza della pandemia da Covid-19. In questo contesto estremamente mutevole e ulteriormente messo sotto pressione dai potenziali effetti indotti dal cambiamento climatico, è quindi necessario valutare con molta attenzione il postulato della continuità aziendale al fine di renderlo adeguato a catturare la variabilità del contesto attuale. Questo processo metodologico e concettuale deve essere quindi messo in atto per limitare le responsabilità ed i rischi, siano essi di natura intenzionale o non intenzionale, indotti da possibili valutazioni non adeguate, che possono riguardare i redattori dei bilanci ed anche coloro i quali su tali bilanci effettuano valutazioni circa le *performance* di un'impresa nel suo complesso.

5.2.1. I principi generali del concetto di continuità aziendale e cenni all'integrazione della sostenibilità

Il principio della continuità aziendale, in quanto elemento fondante e principale dell'attività d'impresa, è affermato sia nelle disposizioni civilistiche, sia nei principi contabili nazionali e internazionali.

Infatti, secondo la clausola generale contenuta nell'art. 2423 del Codice civile, il bilancio d'esercizio "*deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società ed il risultato economico dell'esercizio*", ciò per garantire che la comunicazione corretta di questo tipo di informazioni possa essere garante del regolare funzionamento del sistema economico impresa.

Per ottemperare a questa funzione, sempre il Codice civile, all'articolo 2423-bis, richiama i principi che devono essere osservati dagli amministratori per la redazione del bilancio. All'interno di questo contesto notevole rilevanza è rivestita dal concetto di continuità aziendale, ovvero l'ipotesi secondo la quale si assume il normale funzionamento dell'impresa, che così previsto è destinata a perdurare nel tempo. Il comma 1 dell'art. 2423-bis cc, infatti, recita che: "*la valutazione delle voci [di bilancio] deve essere fatta secondo prudenza e nella prospettiva della continuazione dell'attività*".

Il principio della continuità aziendale diviene quindi il presupposto obbligatorio, la cui assunzione è resa necessaria per la corretta redazione dei bilanci d'esercizio, in quanto è attraverso la sua considerazione che è garantita la veritiera e corretta rappresentazione dell'andamento societario negli ambiti economici, patrimoniali e finanziari e quindi la regolarità dell'informativa di bilancio.

In sintesi, si può affermare che la continuità aziendale, o *going concern*, rappresenti il presupposto iniziale in base al quale, nelle attività di redazione dei bilanci, l'impresa sia considerata normalmente in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, ossia che la stessa non si trovi in uno stato di difficoltà tale da assoggettarla a procedure concorsuali e/o vi sia la necessità di porla in liquidazione o di cessarne l'attività. L'assunzione della continuità aziendale permette dunque di presumere che la liquidità ed i fondi a disposizione di un'impresa siano in grado di rimborsare i debiti e gli impegni a scadenza e che quindi la stessa sia in grado di far fronte alle proprie obbligazioni ed ai propri impegni futuri.

Questa assunzione assume quindi notevole importanza poiché, nel caso in cui la stessa non fosse verificata a causa di condizioni future avverse o decisioni che non permettano di poter affermare la prospettiva della continuità aziendale, dovrebbero essere modificati anche i principi di valutazione delle poste in bilancio. Ad esempio, le immobilizzazioni sono normalmente iscritte a bilancio considerando la loro vita utile secondo la prevista possibilità di utilizzo, ma nell'ipotesi di una società in liquidazione il valore considerato è invece il presumibile valore di realizzo. La considerazione, o meno, della continuità aziendale ha quindi l'effetto di modificare il valore degli importi iscritti a bilancio. Questo aspetto pone dunque un focus molto importante sul principio qui discusso. Lo stesso, infatti, non deve essere oggetto di verifica superficiale, ma deve eventualmente essere messo in discussione e attentamente valutato nel caso in cui un'impresa si trovi in uno stato di difficoltà tale da non permettergli di far fronte ai propri impegni senza mettere in atto operazioni che esulino dalle usuali attività di gestione.

Come si enunciava precedentemente, il contesto odierno risulta caratterizzato da notevoli incertezze dovute al perdurare di uno stato di crisi di lungo periodo che vede la sua origine nel 2008 e che, sebbene le prospettive di un suo assorbimento fossero di carattere positivo, si è protratto a causa delle conseguenze della pandemia da Covid-19. Tale *outlook* negativo potrebbe essere ulteriormente aggravato dal manifestarsi degli effetti indotti dai cambiamenti climatici e quindi da quei fattori ESG che ora le imprese sono chiamate a monitorare e gestire in maniera sempre più impellente e crescente.

La gestione societaria, ora più che in passato, si muove quindi in una condizione di intrinseca incertezza, che può mettere in discussione il presumibile futuro dell'attività d'impresa. In quest'ottica risulta quindi evidente dover procedere ad un'analisi per verificare la possibilità di poter affermare il postulato della continuità aziendale.

Ma come può quindi essere verificata la sussistenza del presupposto della continuità aziendale o la presenza di incertezze abbastanza significative da poter mettere in discussione tale principio? In questo senso le disposizioni contenute nel Codice civile non sono specifiche e dettagliate in quanto non forniscono agli amministratori delle indicazioni su come dovrebbero valutare l'effettiva esistenza del presupposto, ma, al più, possono venire in soccorso i principi contabili internazionali, discussi nel prossimo capitolo, che prevedono che la valutazione della continuità aziendale debba essere basata su tutte le informazioni sul futuro, circoscritto ad almeno dodici mesi dalla data di chiusura del bilancio, in una logica prospettica. Eventuali segnali di incertezze sufficientemente significative da mettere in discussione la continuità aziendale possono essere infatti identificati in eventi o situazioni che possono manifestarsi prima di

un'eventuale situazione di *default*. Tuttavia, per mettere in discussione il principio di continuità devono sussistere fondate motivazioni circa l'esistenza di incertezze significative che possano far emergere elementi tali da dubitare della sopravvivenza aziendale.

Sebbene quindi il Codice civile non contenga disposizioni inerenti all'effettiva valutazione della sussistenza della continuità aziendale, il punto di partenza del processo è sicuramente rivestito da un'attenta analisi della valutazione e della presenza di incertezze significative la cui portata è tale a fare in modo che si manifesti la necessità di produrre un'informativa chiara sulla natura e sull'effettiva portata di tale incertezza, affinché le considerazioni fatte a monte di tale valutazione, e quindi banalmente la compilazione del bilancio, non risultino fuorvianti a causa dei diversi criteri di valutazione adottati.

Il compito dell'organo direttivo è quindi quello di valutare tali presupposti, attraverso la considerazione delle informazioni passate e prospettive necessarie per poter stabilire la sussistenza della condizione di continuità. Nel caso in cui all'interno della direzione della società possano sorgere dubbi sul *going concern* a causa della conoscenza di significative condizioni sfavorevoli che possano mettere in discussione il *business* aziendale, tali dubbi dovranno essere opportunamente evidenziati e analizzati. Questa valutazione dovrà essere basata su un insieme variabili di fattori la cui sola considerazione congiunta può permettere di esprimere un corretto giudizio sull'opportunità o meno di mettere in discussione il *going concern*, sebbene in questo arduo compito gli amministratori siano chiamati ad esprimere un giudizio su eventi futuri per loro natura aleatori e incerti.

Nonostante qui si voglia evidenziare con forza l'importanza del principio di continuità aziendale, anche alla luce del fatto che possa essere influenzato dalle tematiche in ambito di sostenibilità, la conferma della sua esistenza non è richiesta espressamente in nessuna norma prevista nel quadro normativo nazionale, sebbene la verifica dello stesso debba essere effettuata con cadenza regolare di anno in anno per la redazione del bilancio e sia quindi resa necessaria per valutare l'effettiva capacità di una società di poter svolgere con continuità la propria attività.

Esiste infatti un ampio dibattito nella dottrina professionale sul fatto che sia sufficiente affermare la prospettiva della continuità aziendale o, al contrario, se sia necessario che tale condizione venga effettivamente accertata. Il principio della dottrina aziendalistica ritiene preferibile questa seconda opzione. La continuità aziendale, infatti, non costituisce un assioma incontrovertibile, ma semplicemente un presupposto di normale funzionamento, predeterminato sulla base delle informazioni disponibili sul futuro, che necessita di essere modificato solo alla luce di risultanze contrarie che richiedono all'organo amministrativo eventuali accorgimenti. Questo meccanismo deve essere attuato per evitare che dietro una apparente situazione di continuità aziendale si celi una situazione di dissesto. La verifica di tale tipo di situazione ricade sotto l'egida della direzione aziendale e coinvolge in termini reputazionali anche il soggetto incaricato della revisione legale.

Come riportato in un contributo della Commissione Diritto dell'Impresa dell'ODCEC di Roma sulla continuità aziendale, *“La valutazione che gli amministratori devono effettuare deriva da un processo che non comporta rilevazioni contabili, ma che spesso implica un'integrazione di informativa proveniente da diverse fonti qualitative e quantitative. Gli amministratori possono, per esempio, basarsi su supporti formalizzati quali piani industriali, di rinegoziazione del debito o disponibilità di fonti finanziarie aggiuntive, ma anche su informazioni qualitative come, per esempio, capacità del management, storia dell'azienda, ecc. Il livello d'analisi dipenderà dalle specifiche circostanze in cui verte ciascuna impresa. Quando l'azienda ha una storia di buona e costante redditività e di facile accesso alle risorse finanziarie, la conclusione, che il presupposto della continuità aziendale sia appropriato, può essere raggiunta senza dettagliati approfondimenti. In altri casi, la direzione aziendale può aver bisogno di considerare una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale¹⁸⁴”*.

Alla luce di quanto riportato diventa quindi necessario identificare il momento in cui la continuità aziendale viene messa in discussione. In genere questa eventualità si verifica nel momento in cui vengono applicati i criteri di liquidazione in sostituzione ai consueti criteri di funzionamento. In particolare, nel momento della liquidazione si generano sostanziali cambiamenti in quanto: (i) non è più determinabile un utile distribuibile; (ii) la necessità di porre a realizzo tutti i beni porta a non poter più distinguere tra immobilizzazioni e attivo circolante e (iii) il capitale investito, da strumento produttivo di reddito, si trasforma in un mero insieme di beni destinati alla monetizzazione¹⁸⁵.

Alla luce della crescente rilevanza acquisita dalle tematiche di sostenibilità, gli eventi tali da poter indurre ad una significativa incertezza circa la continuità aziendale possono essere rappresentati anche dai fattori ESG e compito degli amministratori sarà quello di riuscire a rilevare per tempo tale eventuale tipologia di pericoli per il *business* societario, come ad esempio i rischi fisici, che possono mettere a repentaglio le strutture aziendali, o i rischi di transizione, che possono causare l'uscita del mercato di interi settori economici nel caso venga perseguita con forza la transizione verso un'economia *low carbon*. L'opportuna considerazione di questa tipologia di tematiche richiederà, tuttavia, anche la maturazione di competenze specifiche in capo agli amministratori. In questa serie di nuovi elementi che impattano la vita societaria tanto da minarne il presupposto del *going concern*, si inseriscono anche gli effetti indotti dalla Tassonomia europea, precedentemente esposti nel Capitolo 4. La transizione verso un'economia a basso impatto di carbonio prevederà infatti la chiusura di alcuni settori economici definiti come non ecosostenibili, mentre altri dovranno essere oggetto di importanti interventi di ristrutturazione che riguardano i propri prodotti, processi, sedi produttive, fonti di approvvigionamento e così via per poterne garantire la continuità. Compito degli amministratori sarà quindi quello di integrare queste specifiche considerazioni all'interno

¹⁸⁴ ODCEC Roma, *La continuità aziendale*, 2016. A cura della Commissione Diritto dell'Impresa, B. Beccaceci, I. Gandini, A. Perez, m. Piacentini.

¹⁸⁵ ODCEC Roma, op. cit.

dei propri piani strategici e nella programmazione di lungo periodo. Diventerà importante interrogarsi sul fatto che i propri prodotti abbiano futuro in un contesto di transizione climatica e di maggiore rilevanza dei fattori ESG e, in caso negativo, ci si dovrà interrogare sulla chiusura della propria attività piuttosto che sul suo parziale, o totale, ripensamento per poterne permettere la sopravvivenza e la possibilità di continuare ad operare. Tali considerazioni dovranno anche essere ampliate a livello di filiera. Infatti, alla luce della crescente importanza della catena di fornitura, anche grazie all'entrata in vigore della Direttiva europea sulla CSDD, la sostenibilità dovrà essere verificata anche lungo tutta la propria *value chain*. I ragionamenti sopra esposti dovranno essere quindi sostenuti a livello più ampio: non basterà interrogarsi sulla sostenibilità del proprio prodotto, processo ecc., ma ci si dovrà interrogare sulla sostenibilità della catena del valore all'interno del quale si inserisce il proprio prodotto. In questo modo dovranno essere valutate sia le performance ESG dei propri fornitori, che dovranno essere sostituiti se scarsamente efficienti in questo ambito con il potenziale effetto di creare rigidità e un ingolfamento del proprio processo produttivo, ma anche se il prodotto finale alla cui catena del valore si è coinvolti abbia futuro in una logica di transizione verso un'economia climaticamente neutra. Un esempio può essere dato dalla componentistica relativa alla produzione di motori a combustione. Sebbene un imprenditore che possa fornire tale tipologia di beni adotti le migliori prassi produttive, sia attento ai consumi energetici, abbia un basso impatto in termini di emissioni inquinanti e sia attento anche alle tematiche sociali e di governance, tali elementi non saranno sufficienti per poter garantire la propria sopravvivenza nel momento in cui i beni finali della propria catena del valore, i motori termici, non saranno più prodotti. Diventerà necessario a questo punto ripensare il proprio business, valutando con opportuni piani strategici ed una programmazione di lungo periodo la possibilità di riconvertire la propria produzione affinché venga prodotta un'altra tipologia di beni e poter essere quindi riposizionati in una catena del valore maggiormente sostenibile. A tale eventualità, quella della transizione dei prodotti e dei processi produttivi, può essere affiancata la possibilità di aderire a contratti di rete, istituti di collaborazione tra imprese che consentono, pur mantenendo la propria indipendenza, autonomia e specialità, di realizzare progetti ed obiettivi condivisi, incrementando la capacità innovativa, la competitività sul mercato ed una maggiore facilità di accesso al credito.

Riprendendo la definizione di continuità aziendale, la valutazione della sua sussistenza è quindi una procedura che mira a verificare l'attitudine e la possibilità di un'impresa di riuscire ad operare in un contesto di normale funzionamento per un arco temporale di almeno dodici mesi. Tuttavia, l'integrazione dei criteri di sostenibilità nella procedura di verifica di sussistenza della continuità aziendale necessita l'adozione di un arco temporale di riferimento decisamente più ampio rispetto ai canonici 12 mesi. Le tematiche ESG possono infatti impattare le strategie aziendali in un arco temporale esteso, basti pensare agli effetti dei cambiamenti climatici, i quali saranno osservabili nella loro manifestazione più acuta solo nel corso dei prossimi decenni, o all'evoluzione delle normative europee e internazionali che potrebbero avere il già citato effetto di prevedere la chiusura di interi settori industriali. La valutazione della continuità aziendale

dovrebbe quindi considerare maggiormente il *long term* non focalizzandosi su un arco temporale di breve periodo.

In contrapposizione con la sussistenza della continuità aziendale, la verifica della perdita del *going concern* rappresenta il preludio di uno stato di crisi che potrebbe condurre ad una situazione di insolvenza, intesa come l'incapacità permanente e irreversibile della società di far fronte ai propri debiti. Il concetto di continuità è quindi fortemente basato sulla capacità dell'azienda di riuscire a generare flussi di reddito tali da garantire la remunerazione di tutti i fattori produttivi nel breve, medio e lungo periodo.

A questo proposito, per richiamare l'importanza della sostenibilità aziendale come condizione preliminare necessaria per garantire la continuità aziendale, è utile riprendere le considerazioni di Venero, Artusi e Parena, che affermano infatti che: *“l'incessante ed inevitabile cammino dei temi riferiti alla sostenibilità, ed in primis ai fattori ESG, determinano una ulteriore svolta, ben più profonda, complessa ed articolata nel breve-medio periodo. L'affidabilità delle imprese passerà dal concetto di continuità aziendale a quello, più ampio, della sostenibilità aziendale. La rappresentazione delle cosiddette informazioni non finanziarie (ed ESG in particolare) ai fini della raffigurazione della sostenibilità aziendale, diventerà sempre più strategica”*¹⁸⁶.

5.2.2. Le differenze tra IAS e OIC

Oltre che nel Codice civile, il postulato della continuità aziendale viene trattato anche dai principi contabili nazionali, in particolare negli OIC 11 e 5, e nei principi contabili internazionali (IAS 1).

L'OIC 11, nell'elencazione dei postulati di bilancio, dedica i punti dal 21 al 24 al concetto di continuità aziendale riportando in particolare, al punto 22 che *“nella fase di preparazione del bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione prospettica della capacità dell'azienda di continuare a costituire un complesso economico funzionante destinato alla produzione di reddito per un prevedibile arco temporale futuro, relativo a un periodo di almeno dodici mesi dalla data di riferimento del bilancio. Nei casi in cui, a seguito di tale valutazione prospettica, siano identificate significative incertezze in merito a tale capacità, nella nota integrativa dovranno essere chiaramente fornite le informazioni relative ai fattori di rischio, alle assunzioni effettuate e alle incertezze identificate, nonché ai piani aziendali futuri per far fronte a tali rischi ed incertezze. Dovranno inoltre essere esplicitate le ragioni che qualificano come significative le incertezze esposte e le ricadute che esse possono avere sulla continuità aziendale”*. Vengono quindi sottolineate le modalità di quella esigenza richiamata nel precedente capitolo 5.1.1. di verifica della sussistenza della continuità.

Anche per quanto concerne i principi contabili internazionali, lo IAS 1, nei paragrafi 25 e 26, contiene una definizione precisa del concetto di continuità aziendale. In particolare, il sopracitato paragrafo 25 riporta che *“Nella fase di preparazione del*

¹⁸⁶ P. Venero, M.F. Artusi, B. Parena, *Banche e società quotate motori del risk governance e della compliance. ESG e rischi penali*. Giurisprudenza Penale Web, 2021, 10.

bilancio, la direzione aziendale deve effettuare una valutazione della capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Un'entità deve redigere il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività a meno che la direzione aziendale non intenda liquidare l'entità o interromperne l'attività, o non abbia alternative realistiche a ciò. Qualora la direzione aziendale sia a conoscenza, nel fare le proprie valutazioni, di significative incertezze relative ad eventi o condizioni che possano comportare l'insorgere di seri dubbi sulla capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento, l'entità deve evidenziare tali incertezze. Qualora un'entità non rediga il bilancio nella prospettiva della continuazione dell'attività, essa deve indicare tale fatto, unitamente ai criteri in base ai quali ha redatto il bilancio e alla ragione per cui l'entità non è considerata in funzionamento". Il paragrafo 26 raccomanda ulteriormente la direzione aziendale di valutare tutte le informazioni disponibili sul futuro, considerando un arco temporale minimo di 12 mesi, sebbene, come detto precedentemente, una valutazione della continuità aziendale che possa comprendere efficacemente anche i fattori ESG dovrebbe essere basata sulla considerazione di un arco temporale di più lungo periodo. Il grado di dettaglio dell'analisi è altresì funzione dello stato pregresso dell'impresa: nel caso di una società con un *track record* positivo in termini di *performance* e con un facile accesso alle risorse finanziarie l'esistenza del presupposto si potrà assumere con relativa facilità senza procedere con analisi maggiormente dettagliate, mentre nel caso di situazioni di maggiore difficoltà la direzione dovrà considerare *"una vasta gamma di fattori relativi alla redditività attuale e attesa, ai piani di rimborso dei debiti e alle potenziali fonti di finanziamento alternative, prima di ritenere che sussista il presupposto della continuità aziendale"*¹⁸⁷.

Benché i principi contabili nazionali e internazionali abbiano una visione comune della continuità aziendale, l'utilizzo di una o dell'altra metodologia per la redazione del bilancio può far pervenire ad una differente valutazione delle voci di bilancio, come ad esempio può accadere con l'adozione del principio di prudenza nel contesto italiano, che esprime una maggiore propensione per la valutazione dei valori al costo storico, mentre i principi contabili internazionali fanno maggiore riferimento al c.d. *fair value*, secondo il quale la valutazione può essere effettuata a valori di mercato o ai valori attuali. I valori utilizzati potrebbero quindi essere diversi, con una conseguente variabilità nell'interpretazione dei dati. Ci si potrebbe quindi interrogare su quale sia la modalità più opportuna da utilizzare anche in relazione alla considerazione integrata dei fattori ESG. In linea generale si può affermare che gli IAS potrebbero portare a valutazioni meno puntuali e attendibili in situazione di mercati molto variabili, in quanto la considerazione dei valori di mercato potrebbe subire notevoli differenze di anno e anno, come può accadere nel contesto odierno caratterizzato da una serie di fattori esogeni all'attività d'impresa (si pensi alla pandemia da Covid-19, alla guerra in Ucraina, alle forti fluttuazioni nel prezzo di acquisto di materie prime e risorse energetiche e così via) che possono portare a importanti situazioni di incertezza. In contrapposizione a questa impostazione, l'eccessiva prudenza indotta dall'adozione dei principi contabili nazionali, attraverso l'utilizzo dei costi storici per la valutazione di alcune poste di bilancio, potrebbe

¹⁸⁷ IAS 1, paragrafo 26

essere poco efficace a fornire una rappresentazione veritiera, poiché tali valori devono essere opportunamente valutati per poter essere tradotti in valori reali.

Anche attraverso la considerazione dei principi contabili internazionali non si esauriscono gli interrogativi, perché la domanda riguardo la concreta verifica della continuità aziendale rimane ancora aperta e ciò potrebbe rappresentare un problema nell'implementazione dei fattori ESG. Se già infatti non esiste una metodologia chiara per affermare la sussistenza del principio di continuità aziendale (che deve quindi essere dedotto dalla direzione aziendale tramite una visione prospettica dei dati di bilancio e sul prevedibile sviluppo del business societario) l'incertezza introdotta dalle tematiche di sostenibilità avrà l'effetto di incrementare ulteriormente l'alea sulla quale dovrà essere basato questo processo. Tale valutazione, poi, dovrà essere corroborata da competenze specifiche in seno agli amministratori, che dovranno opportunamente valutare le evoluzioni del contesto normativo, dell'opinione pubblica, delle mutate preferenze dei consumatori ed infine valutare la variabilità delle condizioni indotte dal cambiamento climatico per pervenire a quella valutazione prospettica che è necessaria come elemento primario per affermare il principio del *going concern* e quindi poter procedere con la corretta valutazione delle voci di bilancio. Sebbene il cambiamento climatico sia ormai un fenomeno accertato dalla comunità scientifica, rimane un certo grado di incertezza su quelli che saranno i suoi effetti a livello fisico. Da tali effetti dipenderanno in buona parte le misure che saranno adottate per ridurre gli effetti negativi e che potranno potenzialmente impattare il *business* societario di una moltitudine di imprese.

Va quindi chiarito che la valutazione della continuità aziendale non debba essere un processo passivo e asettico che si limita all'affermazione dell'esistente per procedere alla valutazione delle voci che compongono il bilancio, ma al contrario debba essere un processo ragionato che necessita di un'attenta considerazione attraverso una fase di esame degli accadimenti intercorsi nell'anno, con una loro descrizione, ed una possibile previsione per il futuro. Occorre quindi che il bilancio "*si faccia quindi carico di fornire le necessarie rassicurazioni tramite una corretta analisi dei dati e lungimirante interpretazione del futuro*¹⁸⁸" ora in maniera ancora maggiore data la rilevanza, l'incertezza e la poca dimestichezza indotta dall'inclusione delle tematiche di sostenibilità.

In conclusione, date le diverse peculiarità che caratterizzano gli OIC e gli IAS e considerata l'arbitrarietà intrinseca del processo di valutazione della gestione prospettica che è attribuita alla direzione aziendale, si evince che maggiore è la libertà concessa nel processo di redazione del bilancio, tanto maggiori saranno i rischi associati ad una corretta valutazione della sussistenza della continuità aziendale. Tali rischi sono poi ulteriormente acuiti dalla necessità emergente di considerare opportunamente le tematiche di sostenibilità all'interno di tale processo di valutazione. Adeguati piani strategici, un'efficace programmazione di lungo periodo e la maturazione di specifiche competenze in ambito ESG in seno agli amministratori possono riuscire a ridurre i rischi connessi ai futuri sviluppi in ambito di sostenibilità che possono intaccare la sussistenza del principio di continuità aziendale.

¹⁸⁸ ODCEC Roma, op. cit.

5.2.3 **Continuità aziendale, elementi ESG e principi di revisione**

Anche i principi di revisione nazionali ed internazionali contengono importanti punti di riferimento con riguardo alla continuità aziendale. Il principio nazionale di revisione n. 570, che trova corrispondenza nel suo omologo internazionale ISA 570, stabilisce infatti le regole di comportamento con riguardo alla corretta presupposizione della continuità aziendale e impone alla direzione l'onere di verificare la capacità dell'impresa di continuare ad operare, stabilendo inoltre quali compiti siano attribuiti al revisore e quali invece siano gli obblighi che devono essere assunti in capo alla direzione aziendale.

Per favorire il compito di verifica della continuità aziendale, il documento elenca opportuni indicatori, la cui considerazione individuale o congiunta può essere utilizzata per dipanare eventuali dubbi. Tali indicatori sono differenziati in indicatori finanziari, gestionali e altri indicatori.

Alcuni esempi di indicatori finanziari sono la situazione di *deficit* patrimoniale, perdite operative, *cash flow* negativi o la generale incapacità di rimborsare i debiti a scadenza. Anche questi indicatori devono essere valutati all'interno di un *trend* storico: sebbene sia evidente che l'insorgenza di anche solo uno dei sopracitati sia segnale rilevante di una situazione di palese difficoltà del *business* aziendale che richiede un'approfondita analisi da parte di amministratori e del revisore, è altrettanto vero che l'insorgenza di uno di essi possa non essere l'automatica testimonianza di un'incertezza significativa e potrebbe rappresentare solo una situazione di difficoltà momentanea.

Di notevole importanza sono gli indicatori gestionali, la cui rappresentazione esula dall'essere manifestata dai singoli importi contenuti nel bilancio. Tale caratteristica ha purtuttavia il potenziale effetto collaterale di portare ad una loro scarsa considerazione, data anche la loro assenza in altri documenti come la Nota Integrativa o la Relazione sulla Gestione. Si tratta infatti di indicatori come "*la perdita di membri della direzione con responsabilità strategiche senza una loro sostituzione*", alla "*difficoltà con il personale*" o ancora alla "*perdita di mercati fondamentali, di clienti chiave, di contatti di distribuzione, di concessione o di fornitori importanti*". Tutti indicatori che, alcuni più di altri, possono essere poco rappresentati nei documenti di bilancio e possono quindi tutti gli *stakeholder* possono venirne meno a conoscenza. Oltre a questi indicatori possono ancora essere menzionati la capacità o meno dell'impresa di riuscire ad innovarsi e ad innovare i propri prodotti e al mettere in atto attività di ricerca e sviluppo. Oltre a ciò, negli indicatori gestionali sarebbe opportuno integrare specifiche considerazioni in ambito di sostenibilità. Infatti, la presenza di amministratori con competenze specifiche in questo campo o l'attenta valutazione dell'evoluzione normativa e il corretto presidio delle tematiche ESG possono essere fattori di elevata importanza data la loro crescente rilevanza. Per questa categoria di indicatori risulta evidente l'attenzione che deve essere posta dal revisore che dovrà indagare all'interno dell'azienda ed esaminare approfonditamente le sue dinamiche endogene. Questa categoria appare quindi come quella che sarà maggiormente impattata della "*ESG revolution*", che estenderà

l'ampiezza e la rilevanza della considerazione di tale tipologia di indicatori nella valutazione della continuità aziendale.

Gli “*altri indicatori*” riguardano anch’essi fattori in prevalenza di natura non numerica, come l’esistenza di procedimenti legali che “*possono comportare richieste di risarcimento cui l’impresa probabilmente non è in grado di far fronte*” o la modifica “*di leggi o regolamenti o delle politiche governative che si presume possano influenzare negativamente l’impresa*” o, infine, potenziali “*eventi catastrofici contro i quali non è stata stipulata una polizza assicurativa ovvero contro i quali è stata stipulata una polizza assicurativa con massimali insufficienti*”. Anche in questi casi è palese la possibile correlazione con le tematiche di sostenibilità, che devono quindi essere tenute in particolare considerazione.

L’enunciazione di queste tipologie di indicatori termina riportando che “*la rilevanza di tali eventi o circostanze può spesso essere attenuata da altri fattori*”. Ad esempio, i debiti possono essere gestiti da opportuni piani volti al mantenimento di adeguati flussi di cassa, come gli aumenti di capitale, la rinegoziazione di tali debiti o la cessione di rami d’azienda. Allo stesso modo la perdita di mercati o fornitori può essere superata prevedendo un’adeguata strategia aziendale di ricerca di nuove fonti di approvvigionamento o politiche di espansione verso nuovi mercati alla ricerca di nuovi clienti. Anche gli eventuali segnali avversi derivanti dalla considerazione di indicatori in ambito ESG possono essere gestiti e attenuati da opportuni meccanismi di pianificazione strategica a lungo termine, come eventuali interventi di efficientamento produttivo, l’utilizzo di risorse rinnovabili, l’assetto di organismi di *governance* efficaci, un’attenta gestione del personale e delle tematiche sociali, la maggiore attenzione nella scelta dei propri *partner* commerciali e così via. Appare qui ancora più evidente che la valutazione del *going concern* sia caratterizzata da un processo molto articolato fatto di rilevazioni, assunzioni e approfondimenti proprio perché la sussistenza di alcuni indicatori, siano essi negativi o positivi, non possono permettere da soli di esprimere un giudizio in un senso o nell’altro. Laddove sussistano incertezze significative, sarà cura della direzione aziendale riportarle in nota integrativa, spiegando opportunamente le motivazioni che hanno portato a tale decisione, indicandone inoltre il relativo peso e le ragioni che, fatte tali considerazioni, hanno portato ad affermare che tali incertezze non hanno causato pregiudizio alla continuità aziendale.

Si vuole qui infine fare anche una piccola digressione sulla aumentata difficoltà che può caratterizzare il processo di valutazione del presupposto in esame nel caso in cui lo stesso debba essere verificato all’interno di una PMI, tipologia di società che caratterizza in larga parte il tessuto produttivo italiano. Sebbene infatti possano esistere strutture aziendali molto ben organizzate, è altrettanto vero che una quota importante delle stesse è caratterizzata da una struttura molto semplice che per questo può non essere adeguatamente attrezzata di opportuni sistemi di pianificazione e controllo e da una *governance* sufficientemente articolata, data la prodromica condizione di scarsa managerializzazione di cui sono solite soffrire le PMI italiane. La mancanza di dati e di pianificazione prospettica, che può scaturire da questa tipologia di situazioni, può quindi determinare rilevanti difficoltà nel poter esprimere giudizi circa la continuità aziendale, poiché non vi sarebbe una quantità sufficiente di dati su cui approfondire le analisi

necessarie. Questo fenomeno caratterizza in maniera ancora più evidente la presenza di dati ESG. È infatti vero che le aziende tenute alla rendicontazione di tale tipologia di dati sia solo quella di maggiori dimensioni e che le imprese di dimensioni minori si stiano avvicinando solo recentemente a tale tipologia di rendicontazione, sebbene l'Unione Europea, come precedentemente esposto, stia attuando una serie di accorgimenti per favorire la rapida rendicontazione dei dati di sostenibilità anche nelle PMI. Sia per questi dati che per i normali dati di gestione dell'impresa, sarà quindi necessario promuovere un *upgrade* dei sistemi informativi ed elaborativi che possano dare un reale supporto alle imprese per la efficiente gestione del proprio *business*, oltre che a favorire la comunicazione verso l'esterno della prospettiva dell'impresa e della sua pianificazione. In ultimo, sarebbe opportuno promuovere un complessivo aumento delle competenze, o un generale livello di maggiore managerializzazione¹⁸⁹ delle aziende per riuscire anche a stimolarne e a incrementarne la competitività, soprattutto nel contesto odierno caratterizzato da notevoli variabilità e nel quale i fattori ESG contribuiranno a rendere ancora maggiormente volatile e incerto sia il contesto di riferimento che lo sviluppo delle dinamiche future.

In questo senso, potranno rivestire un ruolo di particolare importanza il revisore, il cui ruolo di presenza critica potrebbe stimolare opportune valutazioni di visione strategica, ed in maniera ancora maggiore il commercialista, in quanto primo consulente di ogni società. Compito di quest'ultimo sarà quindi quello di affiancare le decisioni delle aziende al fine di renderle maggiormente resilienti ai mutamenti che interesseranno anche le tematiche di sostenibilità, anticipando eventuali considerazioni in materia ESG.

5.3 Considerazioni finali

Alla luce di quanto sopra illustrato ed argomentato si può ritenere che¹⁹⁰:

- la continuità aziendale rappresenta l'elemento tattico, esteso (di norma) su un arco temporale di breve termine, del fattore strategico costituito dalla sostenibilità che ha il proprio *focus* sul lungo termine;
- la continuità aziendale si concentra sullo sviluppo economico, mentre la sostenibilità si incentra sul processo di cambiamento nel quale lo sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e le modifiche istituzionali devono trovare una loro sintonia, valorizzando le potenzialità (attuali e future) dell'impresa al fine di far fronte ai bisogni e alle aspirazioni dell'uomo in una logica di sviluppo "sostenibile" che riguarda, in modo interconnesso, l'ambito ambientale, quello economico e quello sociale;

¹⁸⁹ Con questo termine ci si vuole riferire all'introduzione in azienda di manager esterni che non facciano parte della proprietà aziendale. La managerializzazione d'impresa è quindi il processo in cui l'organizzazione e la gestione di determinate attività vengono affidate a manager professionisti, interni o esterni all'organizzazione stessa, con l'obiettivo di migliorare le performance aziendali, con potenziali effetti positivi in termini di: maggiore efficienza e produttività, migliore pianificazione strategica, innovazione, processi decisionali più razionali e agevolazione nel processo di passaggio generazionale.

¹⁹⁰ P. Venero, M.F. Artusi, B. Parena. *Banche e società quotate...* op. cit.

- gli attori aziendali della continuità aziendale sono normalmente identificati nei *managers* e nei responsabili delle procedure e dei processi amministrativi, mentre la sostenibilità aziendale, stante il contenuto strategico, è propriamente ad appannaggio dell'organo di indirizzo; tant'è che gli strumenti di lavoro delle citate funzioni sono prevalentemente rappresentati dal *budget* per i primi e dal piano strategico d'impresa per il secondo.

Appare quindi chiara l'importanza dell'integrazione della sostenibilità, la quale diventa elemento strategico anche in relazione alla sopravvivenza stessa dell'impresa, del suo *business*, nonché della sua reputazione, in quanto capace di aumentare l'efficacia della gestione, se opportunamente considerata, attraendo nuovi investitori e migliorando l'appetibilità sul mercato. Sulla base delle considerazioni sopra descritte, si può affermare che è la sostenibilità del *business* l'elemento centrale che ora più di prima riesce a garantire la continuità aziendale.

Capitolo 6

Modelli di gestione e rendicontazione della sostenibilità per le PMI

Raschillà R. Fiandrino S.

6.1. Introduzione e considerazioni metodologiche

L'integrazione dei fattori ESG è un processo di cambiamento a livello decisionale, gestionale ed organizzativo che considera la sostenibilità nella quotidianità dell'attività di impresa, nel suo piano strategico, nelle politiche intraprese, ma anche, e in generale, nella cultura organizzativa. Pertanto, è fondamentale analizzare la governance, la strategia e le politiche implementate dalle realtà aziendali che hanno già avviato questo percorso di cambiamento al fine di fornire delle linee guida operative alle aziende che avvieranno questo percorso.

Sulla base di questa considerazione, l'obiettivo del presente capitolo è quello di comprendere come i fattori ESG sono allineati alle decisioni strategiche, ai processi operativi e alla rendicontazione aziendale e come si incorporano nelle politiche principali dell'impresa. A tal fine, sono stati analizzati due casi aziendali legati ad aziende di medie dimensioni che hanno redatto, per la prima volta nel 2022 (con riferimento all'esercizio 2021), il bilancio di sostenibilità.

Le aziende sono Holding Industriale S.p.A. e Battaglio S.p.A. Sono state intervistati la *Chief Sustainability Officer* di Holding Industriale S.p.A. e il Direttore Amministrazione e Finanza di Battaglio S.p.A. Infine, sono stati consultati i bilanci di sostenibilità relativi all'esercizio 2021.

Di seguito si fornisce l'elenco delle principali tematiche che sono state affrontate durante l'intervista e che analizzano la struttura di governance, la pianificazione strategica, la gestione operativa delle pratiche ESG, la misurazione delle performance e il sistema di controllo. In dettaglio, le domande oggetto di confronto sono state le seguenti:

- Perché avete scelto di presentare il bilancio di sostenibilità?
- Come è impostata la struttura organizzativa che presidia il tema della sostenibilità?
- Quali sono i principali fattori di rischio e come è impostata l'analisi del rischio?
- Come è impostato il processo di identificazione dei temi materiali?

- Come sono monitorati gli obiettivi ESG? Si effettua un'analisi degli scostamenti e con quale orizzonte temporale? A che punto siete nel raggiungimento degli obiettivi ESG?
- Avete già avuto modo di riscontrare benefici a seguito del percorso che avete intrapreso legato alla gestione e alla rendicontazione delle pratiche ESG (ad esempio migliori rapporti con i fornitori, clienti, eventuale maggiore facilità di accesso al credito o applicazione di tassi di interesse più bassi o altri)?

Nel paragrafo successivo si introducono le realtà aziendali.

6.2. Analisi di contesto

Al fine di valutare come le performance di sostenibilità possano avere un impatto sulle attività d'impresa e sugli assetti OAC ed analizzare le modalità e i processi attraverso i quali le tematiche ESG vengono adottate e implementate all'interno delle aziende, sono state intervistate due società di medie dimensioni le quali, per la prima volta, hanno predisposto un bilancio di sostenibilità nel 2022 con riferimento all'esercizio 2021. In questo modo, è stato possibile analizzare gli eventuali cambiamenti che si sono verificati grazie all'implementazione di un percorso attento alle tematiche di sostenibilità, le difficoltà intercorse nell'adozione di una strategia ESG, nonché gli eventuali cambiamenti che si sono verificati grazie all'adozione di un percorso di crescita maggiormente attento alle tematiche di sostenibilità, indagando le motivazioni e gli eventuali benefici che ne sono scaturiti.

Holding Industriale S.p.A.

Il primo caso aziendale coinvolto nell'analisi è stato relativo ad una Holding company, la Holding Industriale S.p.A. (di seguito semplicemente "Hind") che investe nel capitale di piccole e medie imprese del territorio italiano. Nasce nel 2011 a Torino con la missione di essere il luogo di incontro tra capitali privati e strategia d'impresa, al fine di favorire processi di crescita, progetti di aggregazione e visione di lungo periodo per aziende italiane eccellenti.

Si propone di rappresentare un cambiamento positivo e di lungo periodo nel sistema industriale e nel territorio. Sostiene la creazione di progetti visionari che vadano fuori dall'ordinario, affrontando le sfide e ispirando i talenti attraverso innovazione, formazione continua e senza dimenticare i suoi principi etici. La società opera secondo una logica di investimento in *club deal* coinvolgendo investitori privati interessati a partecipare attivamente alle iniziative sostenute e focalizza i suoi investimenti in alcune filiere rappresentative del *savoir faire* italiano e per cui l'Italia è fortemente conosciuta ed apprezzata in tutto il mondo. Per questo ha HIND ha creato alcune subholding verticali dedicate a 5 settori unici:

- HModa: Filiera *Fashion Luxury B2B*, subholding con la quale è stata avviata la redazione del primo Bilancio di Sostenibilità;
- HParts: Filiera *Automotive After market*;

- HEdu: *Marketing & Social Communication*;
- HF&B: *Food & Beverage*;
- HMotion: Filiera Automazione industriale & Robotica.

I verticali di HIND sono supportati da due dipartimenti funzionali che lavorano trasversalmente per tutte le subholding:

- HData, attivo nel *big data aggregation e market data reporting* attraverso la ricerca ed analisi di informazioni e dati dei mercati di riferimento;
- HPlanet, specializzato in consulenza in materia di sostenibilità e di creazione di percorsi ESG appositi per le Aziende.

Holding Moda è la subholding di Holding Industriale che si occupa di aggregazione di piccole e medie imprese eccellenti operanti nella filiera della moda B2B per i brand della moda di lusso. Viene costituita nel 2017 per volere di Claudio Rovere e Luca Ferraris in modo da creare un polo in grado di racchiudere al suo interno il *savoir faire* tipico della moda Made in Italy.

Il progetto di Holding Moda prevede l'aggregazione delle migliori realtà produttive italiane attive nel comparto moda di lusso B2B con l'obiettivo di valorizzarle attraverso strategie di sviluppo che favoriscano la crescita commerciale e finanziaria. Il Gruppo propone percorsi di innovazione per tutelare le conoscenze del passato traendo beneficio da tecnologie innovative, in questo modo tramanda il *savoir faire* alle generazioni future mettendo loro a disposizione le conoscenze delle maestranze aziendali.

“HIND come un alveare custodisce, organizza, efficiente ed incrementa le potenzialità delle sue subholding aiutandole a fiorire” (Bilancio di Sostenibilità 2021, p. 46).

La caratteristica peculiare della società è quella di presentare un business model ad “alveare” perché svolge la funzione di partner che effettua un'integrazione di competenze in ottica di medio-lungo termine connettendo progetti, aziende e persone che si uniscono per costruire assieme un futuro più attento alle persone e sostenibile.

Il dipartimento di sostenibilità HPlanet, fortemente voluto dal Presidente di HIND, è nato a settembre 2021. La carica più alta della sostenibilità è la *Chief Sustainability Officer* che riporta direttamente al Presidente. Il team di sostenibilità è composto da risorse centralizzate su HIND ciascuna specializzata in un'area di competenza e da risorse delocalizzate situate all'interno delle aziende che si occupano del *day-by-day* dell'aziende partecipate e di supportare l'implementazione dei progetti di sostenibilità. Per i prossimi anni si stima che il team dedicato sarà in ulteriore crescita grazie alla costante espansione del perimetro delle entità facenti parte di HModa.

La sostenibilità dei prodotti tessili sta acquisendo rilevanza nel contesto europeo ed è per questo che è importante che le imprese del settore inizino a intraprendere una strategia di crescita che veda la sistematica considerazione delle tematiche ESG, coerentemente a quanto fatto dalla società analizzata. Secondo la Strategia UE per i prodotti tessili sostenibili e circolari, infatti, nell'Unione europea il consumo di prodotti

tessili rappresenta attualmente in media il quarto maggiore fattore di impatto negativo sull'ambiente e il terzo per quanto riguarda l'uso dell'acqua e del suolo dalla prospettiva globale del ciclo di vita. Per questo motivo l'UE a marzo 2022 ha pubblicato la propria strategia, dove si afferma che il settore debba rafforzare la propria resilienza, in particolare in termini di approvvigionamento energetico e di materie prime, e attingere a nuovi mercati per prodotti più sostenibili. A tale scopo il documento afferma che: «entro il 2030 i prodotti tessili immessi sul mercato dell'UE saranno durevoli e riciclabili, in larga misura costituiti da fibre riciclate, privi di sostanze pericolose e prodotti nel rispetto dei diritti sociali e dell'ambiente. In un settore tessile competitivo, resiliente e innovativo, i produttori si assumono la responsabilità dei loro prodotti lungo la catena del valore, anche quando tali prodotti diventano rifiuti. L'ecosistema tessile circolare è prospero e si fonda su capacità sufficienti per il riciclaggio innovativo a ciclo chiuso, mentre l'incenerimento e il collocamento in discarica dei tessili sono ridotti al minimo»¹⁹¹.

La UE ha inoltre la volontà di introdurre criteri per gli appalti pubblici verdi relativi ai prodotti e ai servizi tessili con prescrizioni relative agli aspetti ambientali di tale tipologia di beni, tra cui criteri dettagliati per prodotti di buona qualità e durevoli, restrizioni applicabili alle sostanze chimiche pericolose, nonché prescrizioni per l'approvvigionamento ecosostenibile di fibre tessili. Nell'ambito del regolamento sulla progettazione ecocompatibile di prodotti sostenibili la Commissione elaborerà specifici vincoli di progettazione ecocompatibile per prodotto così da incrementare le prestazioni dei prodotti tessili in termini di durabilità, riutilizzabilità, riparabilità, riciclabilità a ciclo chiuso e contenuto obbligatorio di fibre riciclate, per ridurre al minimo e monitorare la presenza di sostanze che destano preoccupazione e per diminuire gli impatti negativi sul clima e sull'ambiente. Le quattro principali aree tematiche di intervento riguarderanno: maggiore durabilità, superamento del concetto di *fast-fashion* e utilizzo di materiali di qualità; composizione eco-compatibile dei prodotti riducendo l'utilizzo di fibre sintetiche, micro plastiche e altre sostanze pericolose; miglioramento nella progettazione attraverso interventi rivolti a monte del processo produttivo ed infine prevedere la costruzione di tecnologie avanzate di riciclo per la riduzione al minimo dei rifiuti connessi al settore tessile.

Per questa serie di motivazioni e per i suoi pilastri fondanti il Gruppo Hind ha ritenuto opportuno creare un dipartimento interno permanente dedicato alla sostenibilità, HPlanet, al fine di verificare, misurare, controllare e sostenere l'impegno del Gruppo e lungo tutta la filiera a perseguimento degli obiettivi prefissati. Il compito di HPlanet è anche quello di orientare la cultura aziendale dall'interno, trasmettendo i principi di sostenibilità e diffondendoli in tutta l'organizzazione.

¹⁹¹ Commissione Europea, Strategia dell'UE per prodotti tessili sostenibili e circolari. Bruxelles, 30.03.2022.

Battaglio S.p.A.

Il secondo caso aziendale riguarda Battaglio S.p.A., società con sede a Torino e Roma operante dal 1972 nel settore ortofrutticolo all'ingrosso e specializzata nella ricerca e nella selezione di frutta esotica e con ricavi complessivi nel 2021 pari a circa 193 milioni di euro e oltre 160.000 tonnellate di prodotti commercializzati all'anno. La società, ad oggi, rappresenta uno dei principali importatori e distributori per il mercato italiano di banane, ananas, avocado, agrumi e pere provenienti dall'emisfero sud.

La società è controllata al 100% dalla Battaglio Gestioni S.p.A. Quest'ultima è la società Holding che controlla la gestione e la struttura finanziaria del Gruppo, segue gli sviluppi del settore ortofrutticolo e intraprende iniziative in ambiti sinergici e detiene partecipazioni in diverse società, tra cui le più rilevanti sono: Battaglio S.p.A., società oggetto di analisi della presente ricerca, Battaglio Argentina s.a., società attraverso la quale viene effettuata la selezione sul territorio dei migliori prodotti destinati prevalentemente a Italia, Russia, Brasile e Stati Uniti; Azienda Agricola Alba e Azienda Agricola la Bilacca, attraverso le quali si producono direttamente alcune varietà di frutti tra cui pere, agrumi, albicocche e mele; Azienda Agricola Don Camillo, leader nella produzione di meloni, angurie, zucche, zucchine, arance, clementine e albicocche nel territorio italiano; Azienda Agricola Persea, società ubicata nella Valle del Cauca in Colombia dove si produce la rinomata qualità Hass di avocado; Trigenia Srl, società che opera nell'ambito dell'efficienza energetica e sostenibilità ambientale con specifico focus nell'industria agroalimentare, Agricola Sundays, azienda sudafricana produttrice di agrumi di qualità ed infine la Brescello marketing, società che si occupa dello sviluppo delle attività di marketing per le aziende del Gruppo.

La principale motivazione che ha spinto Battaglia alla redazione del primo bilancio di sostenibilità è legata al fatto che la società abbia tenuto sotto controllo, da tempo, molti aspetti legati ad ambiente, governance e sociali (dal fotovoltaico, alle iniziative gratuite per l'educazione alimentare nelle scuole). Questo ha fatto sì che il passaggio da non avere ad avere un bilancio ESG sia stato in qualche modo una "formalizzazione" di un approccio di buon senso adottato da sempre, che ha poi trovato riscontro nei GRI.

Inoltre, la crescente richiesta e sensibilità da parte dei partner commerciali ed in particolare della GDO, che da qualche anno ha manifestato interesse alle tematiche afferenti all'area ESG, ha rappresentato un ulteriore *driver* che ha spinto la società all'adozione di un proprio Bilancio di Sostenibilità. Un esempio di questa maggiore attenzione è stata la richiesta che hanno indirizzato ai proprio fornitori alcuni supermercati, già a partire da qualche anno, di dotarsi di un rating di legalità. Sebbene tale rating non sia strettamente connesso alle tematiche di sostenibilità, la richiesta rappresenta giù un'indicazione di un certo tipo di approccio che tende a premiare e mantenere i rapporti commerciali con i fornitori che manifestano attenzione anche agli aspetti extra finanziari. Le crescenti richieste in questo senso da parte della GDO hanno quindi rappresentato una spinta propulsiva nell'adozione di forme di reportistica della sostenibilità.

Inoltre, la presenza di una società nel Gruppo attiva nel settore della consulenza in ambito energetico, Trigenia Srl, ha avuto l'effetto di portare già un'attenzione per le tematiche connesse all'efficientamento energetico e l'approvvigionamento tramite fonti di energia rinnovabili. Ciò ha consentito alla Società di maturare una certa dimestichezza con alcuni degli argomenti che compongono un bilancio di sostenibilità, in particolare dell'area Environment. Infine, l'adozione del Modello 231 e la relativa stesura del codice etico hanno fatto in modo che alcune aree ESG fossero già presidiate e che le tematiche di sostenibilità fossero già attenzionate e integrate nelle attività del business aziendale.

La decisione è quindi scaturita dalla volontà di realizzare in maniera convinta un primo documento formale in ambito ESG.

6.3 La modalità di gestione e di rendicontazione della sostenibilità

Si presentano di seguito le modalità di gestione e rendicontazione delle tematiche ESG implementate dalle società oggetto di indagine. A corredo delle attività di redazione del bilancio di sostenibilità deve essere presente all'interno delle aziende una reale intenzione nel perseguimento di obiettivi ESG ed una conseguente transizione del proprio modello di business in ottica di sostenibilità. Le informative di sostenibilità possono essere infatti adottate solo come strumenti di facciata: per valutare efficacemente se un'azienda stia solo adottando strategie di *greenwashing*, o abbia deciso di adottare in maniera organica e strutturata le tematiche ESG, è necessario quindi focalizzarsi sulle modalità di gestione e rendicontazione. A tal fine sarà necessario andare ad indagare: il perimetro di rendicontazione delle attività e/o società incluse all'interno dei report, se è stata fatta un'analisi dei rischi di natura ESG per verificare i relativi impatti e/o opportunità, come è stato adottato il processo di analisi di materialità e le relative attività di *stakeholder engagement* ed infine se sono stati fissati degli obiettivi ESG e se gli stessi sono integrati nel piano industriale, oltre a verificare come gli stessi vengono mappati, monitorati, rendicontati e perseguiti.

6.3.1 Il perimetro di rendicontazione dell'informativa di sostenibilità

Holding Industriale S.p.A.

Per quanto riguarda Hind, il perimetro di rendicontazione del 2021 ha interessato complessivamente sette società partecipate dalla subholding HModa ed ha coinciso con quello di bilancio 2021. Le società che saranno considerate nel bilancio di sostenibilità 2022 saranno invece undici, a fronte delle ulteriori acquisizioni che sono state effettuate nell'anno. La volontà di Hind, dopo l'esperienza maturata con HModa, è quella di estendere in futuro la rendicontazione anche alle altre subholding del Gruppo facendo riferimento a quanto previsto dagli obblighi di consolidamento e allo specifico settore di appartenenza.

Battaglio S.p.A

Per quanto riguarda Battaglio, il 2021 è stato il primo anno di rendicontazione, pertanto, il perimetro di rendicontazione del Gruppo Battaglio è stato limitato alla sola Battaglio S.p.A., la società del Gruppo con sede in Italia. Tuttavia, l'intenzione è quella di estendere il perimetro di rendicontazione anche alle altre società del Gruppo negli anni futuri, oltre che a promuovere e diffondere i principi, i valori e le buone pratiche adottate nel contesto italiano.

6.3.2 L'analisi dei rischi connessi alle tematiche ESG

La corretta integrazione delle tematiche ESG all'interno del business aziendale richiede un'analisi dei rischi e/o opportunità con riferimento alle tematiche ESG più rilevanti. L'identificazione e la valutazione dei rischi che devono essere presi in considerazione nell'elaborazione prospettica dei piani industriali, in quanto l'evoluzione della normativa vigente, il cambiamento delle preferenze dei consumatori ed il cambiamento delle condizioni atmosferiche globali rappresentano fattori da supervisionare accuratamente per garantire la continuità aziendale. L'analisi dei rischi ESG ha permesso ad entrambe le società intervistate di identificare obiettivi ESG ed a definire le tematiche rilevanti sulle quali concentrare l'implementazione di politiche coerenti.

Holding Industriale S.p.A.

HModa si è data come obiettivo futuro quello di strutturare un comitato di gestione dei rischi che possa monitorare anche quelli connessi alle tematiche ESG. Nel 2022, in occasione dell'analisi di materialità, per ciascuna tematica materiale è stata effettuata una prima analisi di esposizione ai rischi di natura ESG.

In questo senso, quindi, non vengono considerati solamente i rischi e gli impatti che le tematiche di sostenibilità possano avere sull'andamento societario, ma anche come le azioni e le operazioni di HModa possono influenzare la società e l'ambiente, includendo quindi sia la considerazione degli impatti di natura ambientale e sociale, sia i potenziali impatti di natura finanziaria. In questo modo si riesce a fornire una rappresentazione più ampia e veritiera dell'importanza delle tematiche di sostenibilità e dei temi emersi nel processo di individuazione e ascolto dei propri stakeholder.

Al fine di considerare i potenziali rischi e impatti, HModa ha effettuato un'ampia attività di analisi degli impatti effettivi/potenziali, come indicato dal GRI 3, prevedendo le opportune attività di mitigazione/adattamento da mettere in atto per mitigarne l'esposizione. Tale processo ha permesso di assegnare ad ogni tipologia di impatto un livello di probabilità e gravità che ha contribuito a stabilire la rilevanza e la significatività lato società di ogni singola tematica materiale.

Battaglio S.p.A

L'analisi dei rischi ESG in Battaglio è stata effettuata partendo come riferimento da quella di natura finanziaria contenuta all'interno della Relazione sulla Gestione. Tale approccio è stato poi ulteriormente esteso per ricomprendere le tematiche afferenti all'area ESG. L'attività di redazione del bilancio di sostenibilità ha quindi permesso di far emergere questioni precedentemente non contemplate, ma che richiedono di essere

attenzionate, arricchendo in questo modo la resilienza dell'impresa ai potenziali rischi che possono verificarsi.

L'analisi è stata quindi effettuata tramite un processo di identificazione e mappatura delle aree operative maggiormente esposte ed alla conseguente definizione delle eventuali misure di prevenzione e protezione idonee da adottare per governare tali rischi e ridurre gli impatti associati. La società opera in un settore particolarmente esposto agli effetti del cambiamento climatico, ciò ha portato Battaglio a considerare in maniera esplicita i rischi connessi al cambiamento climatico nelle proprie pratiche di gestione ambientale attraverso un procedimento dedicato di valutazione specifica di tale tipologia di rischio e delle dinamiche ed esso collegate. Le attività societarie verranno molto probabilmente impattate dalla transizione verso un'economia *low carbon* e dai rischi fisici derivanti da fenomeni meteorologici estremi, come siccità ed alluvioni, sempre più ricorrenti. Per queste motivazioni la società ha deciso di optare nei propri piani strategici per una considerazione anticipata e preventiva di tali tipologie di situazioni, ciò traducendosi nell'adozione di una policy interna di approvvigionamento che richiede, per ogni categoria di prodotto, l'individuazione, ove possibile, di più fornitori in zone di origine differenti, questo per ridurre l'eventualità che si possano registrare delle interruzioni totali nella catena di fornitura. Un esempio è legato all'importazione delle banane, che rappresentano complessivamente il 40% del volume commercializzato della società. Se l'approvvigionamento dipendesse da fornitori collocati in una sola area geografica o nazionalità e tale determinata area fosse soggetta a eventi meteorologici tali da comprometterne il raccolto, la società si troverebbe in una situazione di irreperibilità di una delle sue maggiori materie prime e sarebbe costretta a rivolgersi al mercato spot dove la qualità, il prezzo, la sicurezza e la tracciabilità possono rappresentare delle incognite. Di conseguenza il rischio di approvvigionamento delle banane viene mitigato attraverso l'importazione da tre differenti nazioni. Oltre all'adozione di questa policy, la società è anche attiva per ridurre la propria impronta ambientale e ridurre in questo modo gli impatti avversi sul clima attraverso una accurata selezione dei fornitori che tiene in considerazione le performance di sostenibilità degli stessi. I fornitori vengono quindi valutati anche sull'adozione di interventi di efficienza energetica, utilizzo di fonti di energia rinnovabili, adozione di eventuali iniziative di riciclo, riutilizzo o recupero dei materiali coinvolti nel processo produttivo e, in generale, sull'adozione di azioni che siano rispettose dell'ambiente circostante. Un altro importante rischio connesso al settore agroalimentare riguarda quello di sfruttamento e violazione dei diritti umani, come forme di lavoro obbligatorio, forzato o minorile, rischi acuiti dal fatto che una parte dei prodotti proviene da Paesi in via di sviluppo. La gestione di tale tipologia di rischio viene mitigata, per quanto riguarda i fornitori "strategici", con la scelta di partner dotati di certificazioni GLOBAL GAP con particolare attenzione al GRASP.

6.3.3 L'analisi di materialità

L'analisi di materialità rappresenta il processo con il quale vengono individuati i temi materiali, cioè rilevanti per l'azienda e per i suoi stakeholder in termini di impatti economici, ambientali e sociali. L'analisi di materialità è funzionale sia alla pianificazione

strategica degli obiettivi ESG, sia all'implementazione di politiche di sostenibilità in relazione ai temi materiali identificati. Durante il processo di identificazione dei temi rilevanti vengono individuati gli impatti sull'impresa, sulla società e sull'ambiente. La natura eterogenea delle società che rendicontano le proprie performance di sostenibilità ha effetto anche sulle procedure di selezione delle tematiche materiali e di costruzione dell'analisi di materialità. Le istanze e le priorità sono infatti strettamente connesse alle diverse realtà che si interfacciano alla rendicontazione e che ne vengono coinvolte. Pertanto, l'analisi di materialità ha la capacità di superare l'approccio rigido e poco caratterizzante "one-size-fits-all", consentendo alle società di effettuare analisi che siano coerenti con il proprio contesto e di rappresentare efficacemente le diverse peculiarità. La validità del processo di identificazione delle tematiche materiali e dei relativi impatti è inoltre influenzata dalla selezione e dalle modalità di coinvolgimento degli stakeholder che si relazionano con l'impresa stessa. Affinché tale processo sia strutturato in maniera efficace è necessario identificare il *purpose* principale di ogni categoria di portatori di interesse, al fine di costruire una coerente attività di *engagement*.

Oltre a rappresentare la bussola per guidare efficacemente il processo di rendicontazione delle informazioni di sostenibilità, l'analisi di materialità diventa quindi uno strumento utile anche per guidare la strategia aziendale, poiché tramite la stessa si evidenziano le tematiche maggiormente rilevanti per l'impresa e per gli *stakeholder*. Con l'analisi di materialità le società possono individuare le aree di miglioramento per accelerare il presidio di tali tematiche. Le novità apportate dal nuovo concetto di doppia materialità avranno l'effetto positivo di stimolare in maniera maggiore questo confronto e permettere alle società di effettuare una valutazione a 360 gradi. In linea generale, è possibile affermare quindi che la reale efficacia del processo di identificazione dei temi materiali dipenda dai processi messi in atto per supportare il corretto presidio delle tematiche di sostenibilità.

Sulla base di queste considerazioni, si è voluto porre l'attenzione e approfondire le fasi e i processi che hanno guidato l'analisi di materialità nei casi oggetto di indagine.

Holding Industriale S.p.A.

All'interno di HModa, la gestione delle tematiche di sostenibilità avviene attraverso periodiche attività di *engagement*: ogni tre mesi vengono organizzati dei *General Meeting* con i *principals* delle aziende e le figure chiave per approfondire le tematiche inerenti alla gestione aziendale e monitorare il raggiungimento degli obiettivi prefissati, nonché le attività da perseguire nel futuro, mentre il coinvolgimento degli altri stakeholder interni avviene su base annuale. Questa impostazione ha permesso alla società di adottare un modello di tipo non gerarchico, ma ad alveare, come si accennava prima, dove la promozione dei progetti può essere avanzata da una categoria eterogenea di soggetti aziendali con diversi livelli di *seniority*, senza prevedere un modello esclusivamente basato su scala gerarchica. Ciò favorisce l'innovazione, l'adozione e la diffusione di buone pratiche e la contaminazione di idee necessarie per lo sviluppo del Gruppo.

La promozione delle tematiche di sostenibilità all'interno delle singole società partecipate è stata effettuata tramite un processo graduale di sviluppo della cultura ESG all'interno delle stesse, affinché la richiesta di informazioni in tale ambito non fosse percepita come un ulteriore onere a cui dover sottostare, ma un processo partecipato. Sono stati quindi previsti specifici programmi di *induction* alla sostenibilità e attività di *engagement* culturale che hanno permesso lo sviluppo e l'affermazione di una *vision* affine alle tematiche di sostenibilità all'interno di tutte le società della sub-holding HModa.

Il processo seguito nel 2022 ha suscitato una profonda riflessione interna, spingendo HModa a coinvolgere una cerchia sempre più ampia di stakeholder nell'individuazione delle tematiche rilevanti per il Gruppo. L'obiettivo è stato quello di analizzare specificamente le questioni pertinenti al settore di appartenenza, valutando gli impatti potenziali ed effettivi legati all'attività aziendale.

Un riesame e un ricollocamento dell'analisi di materialità 2021 sono stati effettuati coinvolgendo direttamente gli stakeholder interni tramite questionari. Questo approccio ha aiutato la società a concentrarsi sugli aspetti più stringenti della vita d'impresa. L'analisi di materialità è stata successivamente aggiornata per aderire alla nuova metodologia richiesta dai GRI Standard 2021.

Partendo da uno studio sul settore tessile/moda, sono stati quindi identificati gli impatti positivi e negativi, effettivi e potenziali di Holding Moda, valutandone la significatività in termini di probabilità e severità. La priorità di intervento è stata assegnata in accordo con il Piano Strategico di Sostenibilità, tenendo conto non solo delle operazioni dirette del Gruppo, ma dell'intera catena del valore, comprese le attività a monte e a valle.

Concomitantemente all'analisi di materialità per il 2022, la società ha avviato un'analisi dei rischi legati alle tematiche di sostenibilità. Il processo ha coinvolto il team di sostenibilità HPlanet, il Top Management e una cerchia di stakeholder interni, sia durante l'*engagement* degli stakeholder che nell'analisi di materialità. Infine, per ciascun impatto, la società ha cercato di attribuire il quantitativo di risorse economiche allocate alla mitigazione del rischio attraverso progetti nel 2022, includendo anche i rischi reputazionali, operativi e finanziari correlati al verificarsi di episodi di corruzione. L'analisi ha coinvolto tutte le sedi significative del Gruppo. Gli aspetti emersi come significativi saranno oggetto di importanti investimenti già nel 2023, mirando non solo a mitigare gli impatti e i rischi, ma anche a prevenirli.

Battaglio S.p.A

L'analisi di materialità di Battaglio, sulla quale la società è stata aiutata e guidata da consulenti esterni e che si è basata anche su un'attenta analisi dei competitor, è partita da un'accurata attività di *engagement* dei propri stakeholder, in questa prima fase maggiormente di origine interna. Gli stessi sono stati suddivisi in dieci differenti categorie e per ognuna di esse sono state individuate le relative aspettative, al fine di migliorare il processo di coinvolgimento, renderlo più efficiente e indirizzare le attività di *engagement* nella maniera più opportuna.

Per ogni differente categoria di stakeholder sono state individuate diverse modalità di *engagement*: sia di tipo indiretto, come l'analisi della documentazione inerente, sia di tipo diretto, come incontri dedicati, tavoli di lavoro, convegni ecc. Questo processo ha

permesso la strutturazione della matrice di materialità i cui temi materiali, prima della validazione da parte degli stakeholder e della società, sono stati individuati tramite un'analisi a livello di *industry* e del settore di riferimento e sono stati identificati in totale 14. I temi che hanno superato la soglia di materialità più elevata sono invece complessivamente sei e sono quelli a cui la società attribuisce priorità di intervento nei prossimi anni. Tali tematiche riguardano: la qualità e la sicurezza dei prodotti, la salute e la sicurezza dei lavoratori, la responsabilità e l'affidabilità della società, la tutela dei diritti umani, la creazione di distribuzione di valore e la sostenibilità ambientale della filiera produttiva.

L'obiettivo per il 2023 è quello di far validare la matrice di materialità prodotta anche ad una vasta platea di stakeholder esterni, al fine di far emergere tematiche non precedentemente considerate oppure aumentare o diminuire la rilevanza delle tematiche materiali ora individuate.

6.3.4 La determinazione degli obiettivi ESG e il loro monitoraggio

La determinazione di obiettivi di miglioramento in ambito di sostenibilità, il loro monitoraggio nonché il loro perseguimento sono le discriminanti che permettono di affermare se una società abbia la reale intenzione di perseguire una transizione del proprio business che contempli efficacemente gli obiettivi ESG. La determinazione degli obiettivi di sostenibilità e il loro monitoraggio sono infatti le discriminanti che permettono di verificare la coerenza nell'attuazione delle pratiche ESG. Per i casi oggetto di indagine, si è analizzato come sono stati individuati gli obiettivi ESG, come saranno gestiti, come si intende perseguirli ed in quale arco temporale.

Holding Industriale S.p.A.

Il Piano Strategico di sostenibilità HModa è stato creato internamente dalla *Chief Sustainability Officer* individuando le aree di maggiore rilevanza per gli obiettivi di sviluppo sostenibile di HIND e HModa, partendo dalla comprensione degli *industrial pillars* sui quali si basa la Holding, ovvero:

- Made in Italy & Innovazione
- Cultura & Formazione
- Principi etici e di sostenibilità

A questi cardini ne sono stati affiancati cinque di sostenibilità, che sono complementari ed integrati a quelli di business, e che permettono di guidare le scelte strategiche del Gruppo in materia di sostenibilità, fungendo da driver per tutte le attività predisposte nel piano strategico di HPlanet:

- a. Sviluppare la cultura sostenibile
- b. Mettere al centro le persone
- c. Creare valore per il territorio
- d. Creare valore per gli stakeholders
- e. Responsabilità e innovazione

L'integrazione tra i cinque principi di sostenibilità di HPlanet e i tre di business di HIND, si completano e collegano attraverso la governance, la gestione del rischio, il *benchmarking*, l'*engagement* degli stakeholders e la responsabilità sociale d'impresa. L'incrocio tra *industrial pillars* e *sustainability pillars* rappresenta la risposta e il contributo della società al raggiungimento degli obiettivi dell'Agenda 2030, che vengono concretizzati tramite i progetti sviluppati.

La strategia integra ai suddetti pilastri anche gli SDGs. Questi hanno permesso alla società di valorizzare e comunicare le attività già realizzate in ottica di innovazione sostenibile. Sono stati scelti 5 SDGs a livello di HIND (SDGs 5, 8, 9, 12, 13) su cui tutte le sub-holding hanno lavorato congiuntamente in modo da favorire anche le azioni di gruppo e le sinergie tra le sub-holding. Successivamente è stato individuato un SDG aggiuntivo per ogni sub-holding al fine di esprimere meglio la sua identità e quella del settore in cui opera. Nello specifico HModa si è impegnata, tramite progetti appositamente studiati, al perseguimento degli SDGs 4, 5, 8, 9, 12, 13.

Il Piano strategico della società ha un orizzonte temporale di 4 anni e viene revisionato ed aggiornato periodicamente, integrando nuovi progetti, rendicontando quelli *ongoing* e allineando le iniziative alle introduzioni normative.

L'aggiornamento degli obiettivi prosegue con le periodiche attività di *engagement* e tramite il processo annuale di aggiornamento della matrice di materialità.

Gli obiettivi principali che hanno accompagnato HModa nel 2023, oltre al bilancio di sostenibilità revisionato da terza parte su base volontaria, sono: il rating *CDP Climate Change*, il progetto *Compliance* (che proseguirà anche nel 2024-2025), il progetto *Plastic Free* e il progetto *Energy*.

Oltre agli obiettivi sopra menzionati sono stati identificate altre azioni come ad esempio: l'attuazione di una strategia climatica che vada verso l'abbattimento delle emissioni in ognuna delle proprie società e lungo tutta la filiera, il rispetto della *gender equality*, un positivo impatto sociale delle proprie aziende nel territorio di riferimento e un consumo e una mobilità responsabili e sostenibili.

Per impostare un'adeguata gestione operativa dei progetti di sostenibilità, Hind ha proceduto individuando sia i fabbisogni del mercato di riferimento sia le *best practices* e i progetti già esistenti all'interno delle varie sub-holding proprio per adattare le specificità di ciascuno. Ad esempio, in HModa, in ragione del fabbisogno di personale altamente specializzato che il settore Moda richiede, è stata creata l'Accademia Holding Moda con il compito di trasmettere le competenze ai giovani che rappresenteranno le maestranze del futuro.

L'Accademia Holding Moda è un percorso che mira a fornire le corrette competenze a giovani talenti per l'ingresso nel comparto moda e la successiva crescita, valorizzando le diverse propensioni e desideri. Il percorso facilita la transizione scuola-lavoro e l'inserimento in forza di figure formate appositamente per le esigenze delle imprese, fornendo le competenze e gli strumenti adeguati. I giovani corsisti vengono inseriti con un contratto di apprendistato duale che prevede un percorso di alternanza tra le lezioni in aula, i laboratori didattici, i *training* da parte di maestranze qualificate e il lavoro ordinario; al termine del percorso gli apprendisti sostengono un esame per il riconoscimento del titolo di Diploma di Istruzione e Formazione Tecnica Superiore

(IFTS), corrispondente al 4° livello del quadro europeo delle qualifiche (SDG 4). Per l'area Environmental (E) sono stati posti in essere diversi progetti che hanno avuto a riferimento l'energia rinnovabile, l'economia circolare, la riduzione degli sprechi e consumo responsabile e le certificazioni ambientali di prodotto e processo.

Per l'area Social (S) i progetti riguardano il *work-life balance*, le pari opportunità, il clima aziendale, il benessere dei lavoratori, lo sviluppo, l'*engagement*, la *talent retention* e le certificazioni sociali.

Per l'area Governance tra i progetti si annoverano la finanza sostenibile, lo sviluppo di competenze di sostenibilità, la parità di genere nel board e negli organi direttivi, la trasparenza e tracciabilità della filiera e la lotta alla corruzione.

Tutti questi progetti fanno parte del framework di sostenibilità che è stato creato come modello organizzativo a 360 gradi e che copre tutte le funzioni aziendali.

Battaglio S.p.A

Battaglio S.p.A ha allineato gli obiettivi ESG aziendali agli SDG a cui l'azienda avrebbe potuto contribuire maggiormente in futuro. Tale attività ha permesso l'individuazione di sei SDG: (i) 8 - lavoro dignitoso e crescita economica; (ii) 9 - industria, innovazione e infrastrutture; (iii) 10 - ridurre le ineguaglianze; (iv) 12 - consumo e produzione responsabili; (v) 13 - azione per il clima e (vi) 15 - vita sulla terra. Output del processo è stata l'elaborazione di una tabella nella quale sono stati identificati anche i potenziali rischi connessi a ciascun obiettivo. Tale attività è stata effettuata proprio al fine di dimostrare la volontà dell'azienda di perseguire obiettivi a lungo termine, mantenendo un presidio costante nel tempo per ciascun tema materiale.

Tra gli obiettivi che Battaglio intende perseguire nel 2022, al fine di rafforzare la governance su tutte le tematiche ESG, vi è quello di modificare l'attuale organigramma, creando una nuova funzione aziendale che si occupi dei temi ambientali e di sostenibilità sotto diretta responsabilità dell'Amministratore Delegato. Tale funzione sarà affidata ad una figura professionale con specifiche competenze in materia che la società sta attualmente ricercando e selezionando. Per quanto riguarda l'area Environment, oltre agli interventi di efficienza energetica sviluppati nel corso degli anni presso i magazzini di Torino e Roma, l'installazione di impianti fotovoltaici e l'implementazione del sistema di monitoraggio dei consumi, la società sta attualmente valutando la creazione di una Comunità Energetica Rinnovabile nei pressi dello stabilimento di Sito (TO), con l'obiettivo di aumentare la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili e condividere l'eventuale energia in eccesso con le realtà vicine, creando in questo modo valore per il territorio. Ulteriore obiettivo riguarda l'adozione di materiali da imballo maggiormente "PVC free" più sostenibili, soluzione già attualmente in fase di sperimentazione con un cliente, con l'intento di estendere la pratica anche nei confronti degli altri clienti, e l'adozione di pellicole compostabili.

6.3.5 Il processo di rendicontazione

Il processo di rendicontazione consente di monitorare gli obiettivi ESG e di mappare le attività perseguite e i risultati raggiunti.

Holding Industriale S.p.A.

HModa ha impostato il processo di rendicontazione predisponendo dei file di gestione personalizzati e adattati alle esigenze delle differenti aziende partecipate in modo da rendere i dati comparabili, confrontabili e aggregabili. Nella progettazione è stata predisposta un'area di raccolta dati per ciascuna tematica rilevante e/o materiale che supporta sia le attività periodiche che quelle di rendicontazione vera e propria. Questa struttura ha permesso alla società di monitorare e gestire i dati in accordo con le proprie esigenze specifiche. Il lavoro necessario a sviluppare tale tipologia di processi è stato di tipo "sartoriale", in quanto l'elevata eterogeneità per produzione e dimensione delle realtà coinvolte ha reso complessa l'armonizzazione dei differenti KPIs. Questa caratteristica non ha quindi permesso l'adozione di processi standard di tipo *one-size-fits-all*, ma ha richiesto l'adozione di un processo maggiormente strutturato e ritagliato sulle esigenze delle singole società. Si è infatti cercato di impostare un percorso di sostenibilità basato su comunicazione e trasparenza nelle relazioni con le subholding. In dettaglio si è cercato di predisporre un canale di comunicazione *ad hoc* e sono state organizzate sessioni di *training ad hoc* per condividere gli obiettivi ESG e trasmettere la cultura della sostenibilità.

In ambito di tematiche ambientali, nel 2021 sono state rendicontate le emissioni *scope 1* e *2*. Nel 2022 l'indicatore comprenderà anche la considerazione di alcune categorie di emissioni di tipo *scope 3* (*business travel* e pendolarismo dei dipendenti). L'intenzione è di allargare ulteriormente negli anni a venire tale tipologia di calcolo per fornire una rappresentazione maggiormente trasparente delle performance ambientali. Uno degli obiettivi della società è quello di ridurre le proprie emissioni, attraverso una fase di attento monitoraggio e rendicontazione delle proprie performance in tale ambito.

La maggiore dimestichezza nella rendicontazione acquisita con la redazione del primo bilancio di sostenibilità sarà riscontrata anche nelle informazioni che saranno rendicontate da HModa con il secondo anno di redazione del bilancio: si passerà da una rendicontazione "*referenced with GRI*" a una "*in accordance with*" nel 2022 fornendo un set di indicatori sempre più completo e rappresentativo.

L'articolato processo sopra descritto ha quindi permesso ad Holding Moda di realizzare il primo bilancio di sostenibilità per l'esercizio 2021, ponendo le basi per lo sviluppo di una filiera trasparente, certificata e tracciabile, che risponda a standard produttivi sempre più elevati del mondo del lusso. Tale impegno ha già permesso alla società di distinguersi come una delle 100 eccellenze italiane più sostenibili all'edizione 2022 del premio *Sustainability award*, riconoscimento rilasciato da *Credit Suisse* e *Kon* e basato sul rating emesso da Altis università Cattolica e da *Reprisk*.

Holding Moda infine ha inoltre deciso di sottoporre volontariamente il proprio bilancio a certificazione di terza parte proprio nell'ottica dell'adozione, fin dall'inizio del proprio operato, dei più alti standard di reporting e della completa trasparenza verso i propri clienti e il mercato di riferimento. Questo, come altri progetti, svolgono il ruolo di garanti dell'impegno e delle reali intenzioni del gruppo in termini di programmazione a lungo periodo e di valorizzazione, nonché di adeguata supervisione delle tematiche di sostenibilità.

Battaglio S.p.A.

La rendicontazione delle performance ambientali di Battaglio ha previsto il calcolo delle emissioni *scope 1, 2, 3*, limitatamente alla categoria “*upstream transportation and distribution*” relative al trasporto delle banane, prodotto che rappresenta più del 50% della frutta trattata, dal punto di produzione fino ai magazzini aziendali, e alla rendicontazione degli indici di intensità delle emissioni di GHG al fine di definire opportuni KPI di miglioramento e fissare una strada coerente di abbattimento della propria *carbon footprint*.

Gli obiettivi di riduzione delle emissioni, per ora definiti solo a livello di emissioni *scope 1 e 2*, sono valorizzati dalla considerazione dello scenario di limitare il riscaldamento globale possibilmente entro 1.5°C previsto dalla *Science Based Target Initiative (SBTi)*. Sulla base di questo scenario la società, coerentemente con le indicazioni del SBTi, ha fissato un obiettivo a breve termine per il 2026 ed uno a lungo termine per il 2035: tale percorso di riduzione contempla l’abbattimento delle emissioni *scope 1 e 2* del 13% al 2026 e del 35% al 2035.

Oltre ad aver conseguito il marchio BIO e la certificazione IFS Food per una moltitudine dei propri prodotti, il cammino di sostenibilità di Battaglio è ulteriormente palesato dal conseguimento da parte del 100% dei propri fornitori principali della certificazione GLOBALG.AP, sistema di certificazione di qualità che ha l’obiettivo di migliorare la sicurezza alimentare attraverso la garanzia di conformità agli standard prescritti, e della certificazione GRASP, certificazione volontaria che valuta le pratiche sociali delle aziende agricole. Il bilancio di sostenibilità di Battaglio è stato redatto secondo l’opzione “Core” prevista dai GRI Standard, versione 2016, in vigore fino al 2022.

La società ha inoltre dichiarato di aver adottato nella costruzione del report l’impostazione proposta dall’*International Integrated Reporting Council (IIRC)*, oltre ad aver preso spunto da altre linee guida internazionali riconosciute in materia di rendicontazione non finanziaria come quelle della TCFD (*Task Force on Climate-Related Financial Disclosure*) e del CDSB (*Climate Disclosure Standards Board*). La considerazione di tutti questi framework internazionali irrobustisce e valorizza i contenuti del report prodotto.

6.4 Gli impatti sugli adeguati assetti OAC e sul principio di continuità aziendale

L’analisi dei processi connessi alle tematiche di sostenibilità nei casi aziendali esaminati ha permesso di evidenziare il cambiamento nella cultura aziendale in favore di un adeguamento degli OAC. Ciò è ancora più evidente perché il 2021 è stato per entrambe le società analizzate il primo anno in cui le tematiche ESG sono state inserite nei piani strategici aziendali e ne è stata predisposta opportuna rendicontazione.

I miglioramenti possono essere ricompresi in strutturali, strategici e decisionali, operativi.

I miglioramenti strutturali riguardano l'implementazione di nuove ed efficaci procedure di gestione dei rischi associati che hanno permesso una maggiore programmazione prospettica ed hanno favorito anche il presidio di ulteriori tematiche grazie al rafforzamento sul modello di governance aziendale.

I miglioramenti strategici sono da attribuire ai benefici legati all'integrazione dei fattori ESG nell'attività del business. La considerazione degli stessi, infatti, avrà l'effetto di rendere maggiormente resilienti le imprese nei confronti di eventuali shock esterni ed ad altri eventi che impattano sulle proprie attività, come ad esempio l'adozione della Tassonomia (i cui effetti sono stati ampiamente dettagliati nel Capitolo 4).

I miglioramenti decisionali riguardano la capacità che le imprese attente alle tematiche ESG possono vantare, in quanto le stesse si sono dotate dei processi e delle strutture organizzative per garantire l'efficacia, l'efficienza ed una elevata rispondenza dei meccanismi di gestione dinamica dell'attività d'impresa.

I miglioramenti operativi riguardano invece la gestione delle attività quotidiane indotte dal miglior processo di pianificazione a monte che è stato adottato grazie alla considerazione sinergica degli obiettivi ESG nella gestione aziendale.

Ognuna di queste aree di miglioramento può contribuire alla definizione di adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili e al mantenimento del presupposto della continuità aziendale, in quanto permettono e stimolano maggiormente una gestione a 360 gradi delle attività e della programmazione societaria a beneficio di tutti i processi aziendali.

Gli ulteriori benefici più pratici riscontrati dall'adozione di modalità di gestione e programmazione più attente alle tematiche ESG e dalla divulgazione del report di sostenibilità individuati nel coinvolgimento delle società oggetto di analisi, sono stati principalmente rappresentati dalla riduzione dello spread sui tassi di interesse passivi applicati sulle linee di credito e benefici in termini reputazionali per i brand delle società, che hanno permesso di aumentare l'appeal degli stessi e dei prodotti realizzati, nonché il consolidamento dei rapporti commerciali con i clienti.

Nell'ottica dell'impatto dei fattori ESG sugli assetti OAC, HModa afferma che: *“possiamo dire che la sostenibilità sta influenzando soprattutto la governance ed i modelli organizzativi, in particolare nella parte di operations, ma non solo. Sulla “G” stiamo osservando il cambiamento più rilevante perché si inizia a lavorare ed operare con un'altra visione, con un “diverso paio di occhiali” e si innesca un vero cambio di mentalità”*.

6.5 Considerazioni conclusive

Per integrare le tematiche ESG nella pianificazione strategica, gestione operativa e nei processi di rendicontazione, in linea generale, è necessario attuare una serie di attività interconnesse tra loro:

Valutazione strategica di sostenibilità: il perseguimento degli obiettivi di sostenibilità inizia attraverso l'analisi della visione strategica e del suo business model. È necessario inoltre provvedere ad una mappatura dell'esistente per capire se alcuni risultati aziendali

in chiave ESG sono stati già raggiunti, nonché effettuare una valutazione di eventuali rischi e opportunità;

Analisi dei trend di settore e del contesto di riferimento: la pianificazione deve essere basata su un'attenta valutazione del contesto in cui agisce l'azienda, sulle performance dei competitor in ottica di sostenibilità ed i relativi trend del settore. Sarà necessario tenere in considerazione, inoltre, la natura e la dimensione dell'impresa e le sue altre peculiarità, anche con riguardo al settore di riferimento. Diverse, infatti, saranno le esigenze e le richieste in chiave ESG ad aziende appartenenti a settori differenti;

Definizione del percorso di sostenibilità e l'integrazione degli obiettivi ESG nel piano industriale: questo processo riguarda la definizione di una *roadmap* di sostenibilità da inserire nel piano industriale. Nel processo di definizione dovranno essere definite azioni chiare, KPI per un monitoraggio continuo delle attività e target specifici per garantire una visione prospettica e di continuo miglioramento;

Analisi di materialità e identificazione dei temi rilevanti: l'analisi di materialità è il processo attraverso cui si identificano le tematiche di maggiore interesse per i propri stakeholder in termini di sostenibilità e che dovranno essere considerate prioritarie, intrecciando tali tematiche con quelle che l'azienda stessa reputa di primaria rilevanza. L'identificazione di queste tematiche permette di individuare gli opportuni obiettivi, in relazione alla propria strategia di business, che saranno perseguiti nel breve e nel lungo periodo coerentemente alle aspettative dei propri stakeholder;

Attività di stakeholder engagement: il coinvolgimento dei propri stakeholder quali fornitori, clienti, dipendenti, banche ecc, diventa necessario al fine di capire le aspettative di questi ultimi in relazione alle azioni della società e intraprendere il miglior percorso possibile. L'impostazione di un piano strategico adeguato non potrà quindi prescindere dall'incorporazione delle aspettative degli stakeholder;

Rendicontazione degli obiettivi e dei risultati: la rendicontazione del percorso fatto e delle volontà future dell'azienda, in una logica di trasparenza, è necessaria per rendere l'impresa maggiormente accountable, in modo da monitorare e garantire un confronto costante con i portatori d'interesse al fine di provvedere alle eventuali modifiche, ove necessarie, e come ulteriore spunto di miglioramento continuo nella gestione.

Emerge dunque l'esigenza di predisporre un'adeguata pianificazione strategica, strutturare sistemi informativi che possano ottemperare a finalità conoscitive diverse ed utilizzare strumenti idonei ad analizzare l'efficacia delle iniziative e degli investimenti. Il grado di integrazione delle tematiche di sostenibilità nel business aziendale sarà poi determinato dalla priorità attribuita alla dimensione socio-ambientale rispetto a quella economico-finanziaria nella fase programmatica. Tuttavia, è necessario che gli obiettivi ESG vengano strutturati in modo coerente, con un'adeguata formalizzazione e con un approccio partecipato, piuttosto che considerarli come una *check list* da spuntare per un adempimento normativo.

Occorre quindi che le imprese adottino una visione prospettica e dinamica con soluzioni pragmatiche partendo da una revisione dei piani strategici e industriali e prevedendo obiettivi ESG raggiungibili. È importante una ricognizione dello status quo e un'identificazione degli obiettivi futuri, congiuntamente alla definizione della strategia aziendale, che dovrà essere modellata sulla base della natura, della dimensione e delle

peculiarità aziendali. Inoltre, dovranno essere identificati gli obiettivi ESG in ottica di miglioramento futuro che si intendono raggiungere ed i relativi step intermedi. Risulta di fondamentale importanza la definizione di un chiaro percorso per una rappresentazione veritiera dei tempi, delle risorse e delle ambizioni relative al percorso di transizione sostenibile. A riguardo l'identificazione di progetti specifici è funzionale al raggiungimento degli obiettivi stabiliti; ciò dovrà essere adeguatamente gestito e rendicontato per garantire il successo del piano strategico. Infine, è necessario che l'impresa si doti di strumenti informativi e digitali per il monitoraggio degli obiettivi ESG e del percorso di sostenibilità. Infine, è fondamentale la presenza di persone motivate e competenti per migliorare la cultura aziendale in una logica di sviluppo sostenibile. La comprensione dei punti sopra esposti può condurre ad una corretta ed efficace implementazione delle pratiche ESG all'interno della gestione aziendale, evitando che l'approccio alle tematiche ESG si tramuti in pratica di *greenwashing* e/o mero adempimento normativo.

In questo processo di trasformazione le PMI, a differenza delle imprese più grandi, potrebbero incontrare maggiori difficoltà, in quanto non adeguatamente strutturate e con una visione prospettica che contempla generalmente un arco temporale ridotto. È fondamentale dunque intraprendere un percorso orientato alla sostenibilità con un approccio proattivo integrando le pratiche di sostenibilità nella strategia di business aziendale.

Appendice 1 – Il quadro sinottico

Si presenta di seguito, in ordine cronologico temporale, il quadro normativo sovranazionale e nazionale in materia di sostenibilità.

Ann o	Impegni della comunità internazionale	Politiche dell'UE	Quadro normativo dell'UE	Autorità di vigilanza europee	Standard di rendicontazion e internazionali ed europei	Quadro normativo italiano	Autorità di vigilanza nazionali	Organismi italiani
1987	<ul style="list-style-type: none"> • Rapporto 'Our common future' WCED delle Nazioni Unite 							
1992	<ul style="list-style-type: none"> • Convenzione Quadro delle Nazioni Unite sui Cambiamenti Climatici UNCED, chiamata anche 'Vertice della Terra di Rio de Janeiro' 							
1997	<ul style="list-style-type: none"> • Protocollo di Kyoto della COP3 				<ul style="list-style-type: none"> • Si istituisce il Global Reporting Initiative. 			<ul style="list-style-type: none"> • Si istituisce il Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS)
1999					<ul style="list-style-type: none"> • AA1000 Accountability Principles 			
2000	<ul style="list-style-type: none"> • Dichiarazione del Millennio e i Millennium 	<ul style="list-style-type: none"> • Carta dei diritti fondamentali dell'Unione 			<ul style="list-style-type: none"> • Prima versione GRI Guidelines 			

	<p>Development Goals (MDGs) siglata dal Vertice del Millennio convocato dalle Nazioni Unite</p> <ul style="list-style-type: none"> • I 10 Principi del Global Compact delle Nazioni Unite 	<p>europea, nota come Carta di Nizza</p>						
2001		<ul style="list-style-type: none"> • Libro Verde – Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese (CE) 						
2002	<ul style="list-style-type: none"> • Dichiarazione di Johannesburg del Vertice Mondiale sullo Sviluppo sostenibile (WSSD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Responsabilità sociale d'impresa: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile (CE) 			<ul style="list-style-type: none"> • GRI G2 			
2006	<ul style="list-style-type: none"> • B Lab certifica le B Corporations 	<ul style="list-style-type: none"> • Implementare il partenariato per la crescita e l'occupazione: fare dell'Europa un polo di eccellenza sulla responsabilità 			<ul style="list-style-type: none"> • GRI G3 			

		sociale delle imprese' (CE)						
					<ul style="list-style-type: none"> • CDSB (Climate Disclosure Standards Board) Framework 			
2011	<ul style="list-style-type: none"> • OECD Guidelines for Multinational Enterprises, pubblicate dall'Organizzazione e per la cooperazione e lo sviluppo economico (OECD) 	<ul style="list-style-type: none"> • Una strategia rinnovata dell'UE 2011-2014 per la responsabilità sociale delle imprese (CE) 						
2012	<ul style="list-style-type: none"> • 'The future we want' pubblicato dalla Conferenza di Rio+20 chiamata anche 'Conferenza delle Nazioni Unite sullo sviluppo sostenibile' 							
2013					<ul style="list-style-type: none"> • International <IR> Integrated Reporting Framework 			
2014			<ul style="list-style-type: none"> • Direttiva 2014/95/UE – Non-financial 					

			Reporting Directive (NFRD)					
2015	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Transforming Our World</i> Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile (17 SDGs) • Accordo di Parigi siglato alla COP21 			<ul style="list-style-type: none"> • ESMA Orientamenti. Indicatori alternativi di performance 	<ul style="list-style-type: none"> • Si istituisce la TFCD (Task Force on Climate-related Disclosures) 	<ul style="list-style-type: none"> • Legge 28 dicembre 2015, n. 208 (commi 376-383 e allegati 4 – 5) sulle Società Benefit 		
2016					<ul style="list-style-type: none"> • GRI Sustainability Reporting Standards 	<ul style="list-style-type: none"> • D. Lgs. 254/2016 di attuazione della Direttiva 2014/95/UE 		
2017		<ul style="list-style-type: none"> • Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario pubblicati dalla Commissione europea 		<ul style="list-style-type: none"> • Istituzione del Network for Greening the Financial System 	<ul style="list-style-type: none"> • Guidance for corporate reporting on SDGs (GRI e UN Global Compact) • SASB (Sustainability Accounting Standards Board) Standards • Raccomandazioni TCFD del Financial Stability Board 			
2018	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Due Diligence Guidance for</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Piano d'azione per finanziare la 					<ul style="list-style-type: none"> • Regolamento sulla 	

	<p><i>Responsible Business Conduct</i>, pubblicato dall'Organizzazione e per la cooperazione e lo sviluppo economico (OECD)</p> <ul style="list-style-type: none"> • COSO Enterprise Risk Management Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks 	<p>crescita sostenibile pubblicato dalla Commissione europea</p>					<p>comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (CONSOB)</p>	
2019		<ul style="list-style-type: none"> • Green Deal europeo pubblicato dalla Commissione europea 	<p>Regolamento UE 2088/2019, Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Action plan on sustainable finance (EBA) • ESMA Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market • ESMA's technical advice to the European Commission on integrating 		<ul style="list-style-type: none"> • D. Lgs 49/2019 di attuazione della direttiva 2017/828 per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti 		<ul style="list-style-type: none"> • Nasce la Fondazione "Organismo Italiano di Business Reporting" • Nasce Chapter Zero Italia il forum degli Amministratori Indipendenti per il clima

				sustainability risks and factors in MiFiD II.				
2020		<ul style="list-style-type: none"> • Next Generation EU approvato dal Consiglio europeo 	<ul style="list-style-type: none"> • Regolamento UE 2020/852, Tassonomia europea 	<ul style="list-style-type: none"> • ‘Guidelines on loan origination and monitoring’ (EBA) • Guide on climate-related and environmental risks. Supervisory expectations relating to risk management and disclosure (ECB) 			<ul style="list-style-type: none"> • Il nuovo Codice di Corporate Governance delle società quotate 	
2021	<ul style="list-style-type: none"> • Patto sul clima di Glasgow accordo siglato alla COP 26 	<ul style="list-style-type: none"> • Fit for 55 pubblicato dalla Commissione europea 	<ul style="list-style-type: none"> • Regolamento delegato 2021/2139 (denominato “Atto Clima”) • Regolamento delegato 2021/2178 • Regolamento (UE) 2021/1119, normativa europea sul clima • Proposta di Direttiva sulla rendicontazione 	<ul style="list-style-type: none"> • Guidelines on disclosure requirements applicable to credit ratings - Orientamenti sugli obblighi di informativa applicabili ai rating del credito (ESMA) • Report sulla gestione e la supervisione dei rischi ESG per gli istituti di credito e le imprese di 	<ul style="list-style-type: none"> • GRI Standards (GRI 1, GRI 2, GRI 3, GRI 11) • Istituzione della Value Reporting Foundation (unione di IIRC e SASB) • Istituzione dell’International Sustainability Standards Board (ISSB) dall’unione della Fondazione IFRS, del Climate 	<ul style="list-style-type: none"> • Sentenza 712/2021 del tribunale di Gorizia. Prima sentenza che “punisce” la pubblicazione di informazioni mendaci in tema ESG • Approvazione del Piano nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) 	<ul style="list-style-type: none"> • Banca d’Italia – Carta degli investimenti sostenibili della Banca d’Italia. 	<p>Rapporto “Doveri degli amministratori e sostenibilità” (ASSONIME) Linee guida per la rendicontazione di sostenibilità per le PMI (CONFIDUSTRIA)</p>

			di sostenibilità aziendale	investimento (EBA) • Advice on Article 8 of the Taxonomy Regulation ESMA	Disclosure Standards Board (CDSB) e VRF.			
2022		<ul style="list-style-type: none"> • REpowerEU pubblicato dalla Commissione europea • 8th Environment Action Programme 	<ul style="list-style-type: none"> • Regolamento delegato (UE) 2022/1214 • Regolamento delegato (UE) 2022/1288 • Direttiva UE 2022/2464 – Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) • Proposta di Direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence (CSDDD) 	<ul style="list-style-type: none"> • EBA: Proposta di norme tecniche di attuazione (ITS) sull'informativa del terzo pilastro sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG) • EBA: Report on incorporating esg risks in the supervision of investment firms • The EBA Roadmap on sustainable finance • ESMA Supervisory briefing. Sustainability risks and disclosures in the area of investment management 	<ul style="list-style-type: none"> • IFRS S1, IFRS S2 dell'International Sustainability Standard Board (ISSB) • SEC Proposal on Climate Related Disclosures for Investors • Primo set di 12 ESRS pubblicati dall'EFRAG • Raccomandazioni TNFD (Task Force on Nature-related Disclosures) 	<ul style="list-style-type: none"> • Legge Costituzionale dell'11 febbraio 2022, n. 1 con modifiche agli art. 9 e 41 della Costituzione in materia di tutela dell'ambiente. 	<ul style="list-style-type: none"> • Banca d'Italia – Rapporto sugli investimenti sostenibili e sui rischi climatici. • Banca d'Italia – La rendicontazione e ESG: quadro normativo e sfide per le banche italiane • Banca d'Italia - Aspettative di Vigilanza sui rischi climatici e ambientali • L'OIC diventa referente italiano per la definizione degli standard di sostenibilità 	<ul style="list-style-type: none"> • Linee guida per l'applicazione della Tassonomia in azienda (ASSOLOMBARDA) • CNDCEC e GBS firmano un protocollo d'intesa per il bilancio di sostenibilità
2023	COSO "ACHIEVING EFFECTIVE INTERNAL	<ul style="list-style-type: none"> • Sustainable Finance Package 2023 	<ul style="list-style-type: none"> • Provisional agreement on the European 		<ul style="list-style-type: none"> • Primo set di 12 ESRS pubblicati dalla 			<ul style="list-style-type: none"> • L'evoluzione dell'organo amministrativo

	CONTROL OVER SUSTAINABILITY REPORTING (ICSR): Building Trust and Confidence through the COSO Internal Control—Integrated Framework”	(Proposta trasparenza attività Rating ESG; Atti Delegati Tassonomia UE, Raccomandazione CE sul finanziamento della transizione)	Green Bonds Regulation <ul style="list-style-type: none"> • Approvazione della proposta di CSDDD da parte del Parlamento europeo 		Commissione Europea in Regolamenti Delegati <ul style="list-style-type: none"> • IFRS S1 e IFRS S2 pubblicati dall’ISSB 			tra sostenibilità e trasformazione digitale (ASSONIME) <ul style="list-style-type: none"> • Documento di ricerca n. 232R – Relazione della società di revisione indipendente sul bilancio di sostenibilità (ASSIREVI)
--	---	---	---	--	--	--	--	--

Appendice 2 – Elenco dei settori e delle attività ammissibili alla Tassonomia

Settore	Attività	Codici NACE associati	Climate mitigation	Climate adaptation
Arte, intrattenimento e tempo libero	Attività creative, artistiche e di intrattenimento	R90		E
	Biblioteche, archivi, musei e attività culturali	R91		E
	Attività di produzione cinematografica, video e programmi televisivi, registrazione sonora ed editoria musicale	J59		
Edilizia e immobiliare	Acquisizione e proprietà di immobili	L68		
	Costruzione di nuovi edifici	F41.1, F41.2		
	Installazione, manutenzione e riparazione di stazioni di ricarica per veicoli elettrici negli edifici (e parcheggi annessi agli edifici)	F42, F43, M71, C16, C17, C22, C23, C25, C27, C28	E	
	Installazione, manutenzione e riparazione di apparecchiature per l'efficienza energetica	F42, F43, M71, C16, C17, C22, C23, C25, C27, C28, S95.1, S95.22, C33.12	E	
	Installazione, manutenzione e riparazione di strumenti e dispositivi per la misurazione, regolazione e controllo delle prestazioni energetiche degli edifici	F42, F43, M71, C16, C17, C22, C23, C25, C27, C28	E	
	Installazione, manutenzione e riparazione di tecnologie di energia rinnovabile	F42, F43, M71, C17, C17, C22, C23, C25, C27, C28	E	
	Ristrutturazione di edifici esistenti	F41, F43	T	
Formazione scolastica	Formazione scolastica	P85		E
Energia	Cogenerazione di calore/freddo ed energia elettrica da bioenergia	D35.11, D35.30		
	Cogenerazione di calore/freddo ed energia elettrica da energia geotermica	D35.11, D35.30		
	Cogenerazione di calore/freddo ed energia elettrica da combustibili gassosi e liquidi non fossili rinnovabili	D35.11, D35.30		
	Cogenerazione di calore/freddo ed energia elettrica da energia solare	D35.11, D35.30		
	Costruzione e funzionamento in sicurezza di nuove centrali nucleari, per la generazione di energia elettrica e/o calore, anche per la produzione di idrogeno, utilizzando le migliori tecnologie disponibili	D35.11, F42.22	T	

Distribuzione teleriscaldamento/ raffrescamento	D35.30		
Generazione di energia elettrica da bioenergia	D35.11		
Produzione di energia elettrica da combustibili fossili gassosi	D35.11, F42.22	T	
Produzione di energia elettrica da energia geotermica	D35.11, F42.22		
Produzione di energia elettrica da energia idroelettrica	D35.11, F42.22		
Produzione di elettricità da energia nucleare in impianti esistenti	D35.11, F42.22	T	
Generazione di elettricità da tecnologie energetiche oceaniche	D35.11, F42.22		
Produzione di energia elettrica da combustibili gassosi e liquidi non fossili rinnovabili	D35.11, F42.22		
Produzione di energia elettrica da energia eolica	D35.11, F42.22		
Generazione di elettricità utilizzando la tecnologia dell'energia solare concentrata (CSP).	D35.11, F42.22		
Produzione di energia elettrica mediante tecnologia solare fotovoltaica	D35.11, F42.22		
Cogenerazione ad alto rendimento di calore/freddo ed energia elettrica da combustibili fossili gassosi	D35.11, D35.30	T	
Installazione e funzionamento di pompe di calore elettriche	D35.30, F43.22		
Produzione di biogas e biocarburanti per uso nei trasporti e di bioliquidi	D35.21		
Fasi pre-commerciali di tecnologie avanzate per produrre energia da processi nucleari con scarti minimi dal ciclo del combustibile	M72, M72.1	T	
Produzione di calore/freddo da bioenergia	D35.30		
Produzione di calore/freddo da combustibili fossili gassosi in un efficiente sistema di teleriscaldamento e teleraffrescamento	D35.30	T	
Produzione di calore/freddo da energia geotermica	D35.30		
Produzione di calore/freddo da combustibili gassosi e liquidi non fossili rinnovabili	D35.30		
Produzione di caldo/freddo da solare termico	D35.30		
Produzione di calore/freddo utilizzando il calore di scarto	D35.30		
Stoccaggio di energia elettrica		E	
Stoccaggio di idrogeno		E	
Accumulo di energia termica		E	

	Reti di trasmissione e distribuzione di gas rinnovabili ea basse emissioni di carbonio	D35.22, F24.21, H49.50		
	Trasmissione e distribuzione di energia elettrica	D35.12, D35.13	E	
Attività di tutela e restauro ambientale	Ripristino delle zone umide			E
Attività finanziarie e assicurative	Assicurazione danni: sottoscrizione di rischi legati al clima	K65.12		E
	Riassicurazione	K65.20		E
Silvicoltura	Imboschimento	A2		E
	Selvicoltura di conservazione	A2		E
	Gestione forestale	A2		E
	Riabilitazione e ripristino delle foreste, compreso il rimboschimento e la rigenerazione naturale delle foreste dopo un evento estremo	A2		E
Salute umana e attività di assistenza sociale	Attività assistenziali residenziali	Q87		
Informazione e comunicazione	Programmazione informatica, consulenza e attività connesse	J62		
	Elaborazione dati, hosting e attività connesse	J63.11	T	
	Soluzioni basate sui dati per la riduzione delle emissioni di gas serra	J61, J62, J63.11	E	
	Attività di programmazione e trasmissione	J60		E
Produzione	Produzione di alluminio	C24.42, C24.53	T	
	Produzione di ammoniaca anidra	C20.15		
	Fabbricazione di batteria	C27.2, E38.32	E	
	Fabbricazione di nerofumo	C20.13	T	
	Produzione di cemento	C23.52	T	
	Produzione di cloro	C20.13	T	
	Produzione di apparecchiature per l'efficienza energetica degli edifici	C16.23, C23.11, C23.20, C23.31, C23.32, C23.43, C23.61, C25.11, C25.12, DO25.21, DO25.29, DO25.93, DO27.31, DO27.32, DO27.33, DO27.40, DO27.51, DO28.11, DO28.12, DO28.13, DO28.14	E	
	Fabbricazione di apparecchiature per la produzione e l'utilizzo di idrogeno	C25, C27, C28	E	
Produzione di idrogeno	C20.11			

	Fabbricazione di ferro e acciaio	C24.10, C24.20, C24.31, C24.32, C24.33, C24.34, C24.51, C24.52	T	
	Produzione di tecnologie a basse emissioni di carbonio per i trasporti	C29.1, C30.1, C30.2, C30.9, C33.15, C33.17	E	
	Produzione di acido nitrico	C20.15	T	
	Fabbricazione di prodotti chimici di base organici	C20.14	T	
	Fabbricazione di altre tecnologie a basse emissioni di carbonio	C22, C25, C26, C27, C28	E	
	Fabbricazione di materie plastiche in forma primaria	C20.16	T	
	Produzione di tecnologie di energia rinnovabile	C25, C27, C28	E	
	Produzione di carbonato di sodio	C20.13	T	
Attività professionali, scientifiche e tecniche	Ricerche di mercato, sviluppo e innovazione	M71.1.2, M72.1	E	E
	Attività di ingegneria e relative consulenze tecniche dedicate all'adattamento ai cambiamenti climatici	M71.12		E
	Servizi professionali legati al rendimento energetico degli edifici	M71	E	
	Ricerca, sviluppo e innovazione per la cattura diretta dall'aria della CO2	M71.1.2, M72.1	E	
Trasporti	Infrastrutture aeroportuali	F41.20, F42.99		
	Trasporto merci su rotaia	H49.20, N77.39	T	
	Servizi di trasporto merci su strada	H49.4.1, H53.10, H53.20, N77.12	T	
	Infrastrutture che consentono il trasporto sull'acqua a basse emissioni di carbonio	F42.91, F71.1, F71.20	E	
	Infrastrutture che consentono il trasporto su strada e il trasporto pubblico a basse emissioni di carbonio	F42.11, F42.13, F71.1, F71.20	E	
	Infrastrutture che consentono il trasporto su strada e il trasporto pubblico	F42.11, F42.13, F71.1, F71.20		
	Infrastrutture per la mobilità personale, ciclogistica	F42.11, F42.12, F42.13, F43.21, F711, F71.20	E	
	Infrastrutture per il trasporto ferroviario	F42.12, F42.13, M71.12, M71.20, F43.21, H52.21	E	
	Infrastrutture per il trasporto via acqua	F42.91, F71.1, F71.20		
	Trasporto fluviale di merci interne	H50.4	T	
	Trasporto fluviale di passeggeri nell'entroterra	H50.30	T	
	Infrastrutture aeroportuali a basse emissioni di carbonio	F41.20, F42.99	E	
	Funzionamento di dispositivi di mobilità personale, ciclogistica	N77.11, N77.21		
	Trasporto ferroviario interurbano di passeggeri	H49.10, M77.39	T	

	Adeguamento del trasporto passeggeri e merci per vie navigabili interne	H50.4, H50.30, C33.15	T	
	Adeguamento del trasporto marittimo e costiero di merci e passeggeri per vie d'acqua	N77.21, N77.34	T	
	Trasporto marittimo e costiero di merci per via d'acqua, navi per operazioni portuali e attività ausiliarie	H50.2, H52.22, N77.34	T	
	Trasporto marittimo e costiero di passeggeri per via d'acqua	N77.21, N77.34	T	
	Trasporto di motociclette, autovetture e veicoli commerciali leggeri	H49.32, H49.39, N77.11	T	
	Trasporto urbano ed extraurbano, trasporto passeggeri su gomma	H49.31, H49.3.9, N77.39, N77.11	T	
Approvvigionamento idrico, fognature, gestione dei rifiuti e bonifica	Digestione anaerobica dei rifiuti organici	E38.21, F42.99		
	Digestione anaerobica dei fanghi di depurazione	E37.00, F42.99		
	Raccolta e trasporto di rifiuti non pericolosi in frazioni separate alla fonte	E38.11		
	Compostaggio di rifiuti organici	E38.21, F42.99		
	Costruzione, ampliamento e gestione della raccolta e del trattamento delle acque reflue	E37.00, F42.99		
	Costruzione, ampliamento e gestione dei sistemi di captazione, trattamento e adduzione dell'acqua	E36.00, F42.99		
	Cattura e utilizzo dei gas di discarica	E38.21		
	Recupero di materia dai rifiuti non pericolosi	E38.32, F42.99		
	Rinnovo della raccolta e del trattamento delle acque reflue	E37.00		
	Rinnovo dei sistemi di captazione, trattamento e adduzione dell'acqua	E36.00, F42.99		
	Trasporto di CO2	F42.21, H49.50	E	
Stoccaggio geologico permanente e sotterraneo di CO2	E39.00			

Bibliografia

Abriani N., Schneider G., Adeguatezza degli assetti, controlli interni e intelligenza artificiale in Trattato delle Società diretto da V. Donativi, Parte III Società e nuove tecnologie: Verso un Cyberdiritto societario, Utet, 2022

Abriani, N.Montalenti, P., *L'amministrazione: vicende del rapporto, poteri, deleghe e invalidità delle deliberazioni*, in N. Abriani - S. Ambrosini - O. Cagnasso

AIFIRM, L'integrazione dei fattori ESG nella valutazione del rischio di credito. Position paper n°29, Giugno 2021

Alessi, L., Battiston, S., Melo, A.S. and Roncoroni, A., The EU Sustainability Taxonomy: a Financial Impact Assessment, EUR 29970 EN, Publications Office of the European Union, Luxembourg, 2019, ISBN 978-92-76-12991-2, doi:10.2760/347810, JRC118663.

Assolombarda, *Linee guida per l'applicazione della tassonomia in azienda. La classificazione UE delle attività ecosostenibili come bussola verso la transizione ecologica*. Luglio 2022

Assonime, L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale. Gruppo di lavoro della Giunta Assonime coordinato da Corrado Passera, 1/2023

Bachiorri A (2017). La sostenibilità. In: "La responsabilità sociale delle imprese: un percorso verso lo sviluppo sostenibile: Profili di governance e di accountability". A cura di Balluchi F., Furlotti K., G. Giappichelli Editore.

Banca d'Italia (2022), *I fattori ESG nel sistema finanziario: il ruolo della vigilanza*, 11 marzo 2022.

Banca d'Italia (2022), *La copertura assicurativa contro i rischi climatici: un'indagine preliminare*, Ottobre 2022.

Banca d'Italia (2006), *Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale. Metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito*. Luglio 2006.

Banca d'Italia (2000), Tematiche istituzionali - Modelli per la gestione del rischio di credito. I "ratings" interni. Aprile, 2000.

BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*. Novembre, 2020

Berger, J. (2019). Signaling can increase consumer's willingness to pay for green products. Theoretical model and experimental evidence. Journal of Consumer Behaviour 18, 233-246

Biswas, A., Roy, M. (2016). *A Study of Consumer's Willingness to Pay for Green Products*. Journal of Advanced Management Science 4;

Borghei, Z., Leung, P., Guthrie, J., (2018). *Does voluntary greenhouse gas emissions disclosure reduce information asymmetry? Australian evidence*. Afro Asian Journal of Finance and Accounting 8, 123-147.

Bowen H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper & Row.

Brouwers, R., Schoubben, F., Van Hulle, C., (2018). *The influence of carbon cost passthrough on the link between carbon emission and corporate financial performance in the context of the European Union Emission Trading Scheme*. Business Strategy and the Environment 27, 1422-1436

Brugnoli, A., Garrone, P., Vittadini, G. (2019). *Sussidiarietà e... PMI per lo sviluppo sostenibile*. Rapporto sulla sussidiarietà 2018/2019, p.14.

Brundtland H. G. (1987). *Our common future. Report of the World Commission on Environment and Development*.

Busch, T., Lewandowski, S., (2018). *Corporate carbon and financial performance. A meta-analysis*. J. Ind. Ecol. 22, 745-759.

Cantino V., Devalle A., Fiandrino S. (2023) L'informativa sulla sostenibilità. In: "Il Bilancio ESG (Environmental, Social e Governance)". A cura di CISI M. E DEVALLE A. Eutekne Formazione, pp. 15-35.

Capasso, G., Gianfrate, G., Spinelli, M. *Climate change and credit risk*. Journal of Cleaner Production, 2020, 266

Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. Business horizons, 34(4), 39-48.

Carroll, A. B. (2016). Carroll's pyramid of CSR: taking another look. International journal of corporate social responsibility, 1(1), 1-8.

Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. Academy of Management Review, 4, 497-505. Carroll, A.B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. Business Horizons, 34(4), 39-48.

Cerved Rating Agency, *ESG Connect*, 10/2022

Commissione Europea (2001). *Libro Verde – Promuovere un quadro europeo per la responsabilità sociale delle imprese*

Commissione Europea (2002). *Comunicazione della Commissione del 2 luglio 2002 relativa alla responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile* [COM (2002) 347 def. - Non pubblicata nella Gazzetta ufficiale], p. 3.

Commissione Europea (2006). *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale Europeo - Il partenariato per la crescita e l'occupazione:*

fare dell'Europa un polo di eccellenza in materia di responsabilità sociale delle imprese /*
COM/2006/0136 def. */

Commissione Europea (2011). *Strategia rinnovata dell'UE per il periodo 2011-14 in materia di responsabilità sociale delle imprese.*

Commissione Europea (2017). *Comunicazione della Commissione Europea 2017/C215/01 contenente gli orientamenti della Commissione sulla comunicazione di informazioni non finanziarie.*

Commissione Europea (2018). *Comunicazione della Commissione. Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile.*

Commissione Europea (2019). *Comunicazione della Commissione 2019/C209/1 – Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: Integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima.*

Commissione Europea (2019). *Comunicazione della Commissione. Il Green Deal Europeo.*

Commissione Europea (2020). *Proposta di regolamento che istituisce il quadro per il conseguimento della neutralità climatica e che modifica il regolamento (UE) 2018/1999 (Legge europea sul clima).*

Commissione Europea (2021). *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il regolamento (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità.*

Commissione Europea (2021), *Bussola per il digitale 2030: il modello europeo per il decennio digitale*, Marzo 2021

Commissione Europea (2022), *Strategia dell'UE per prodotti tessili sostenibili e circolari*. Bruxelles, 30.03.2022

Commissione Europea (2022). *Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937*

Commissione Europea (2022). *Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 che modifica il regolamento (UE) n. 537/2014, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e la direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.*
<http://data.europa.eu/eli/dir/2022/2464/oj>.

Commissione Europea (2023) *Allegato 1 del regolamento delegato (UE) .../... della Commissione che integra la direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i principi di rendicontazione di sostenibilità*

Confindustria (2021), *Linee guida per la costruzione dei modelli di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2021, n. 231*, Giugno 2021

Consob (2021), *Report on non-financial reporting of Italian listed companies, 2021.*

CRIF, RED RISK, QBE, IIA, *Cambiamento climatico e rischi fisici: il “new normal” nel settore assicurativo*. Novembre 2022

CRIF, *Rischi climatici: la nuova sfida del settore assicurativo*, Novembre 2022. Consultabile a: https://www.crif.it/area-stampa/rischi-climatici-nuova-sfida-settore-assicurativo/#_ftn1

Davis K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities? *California Management Review* 2 (3): 70-76, p. 70.

Davis K. (1973). The case for and against business assumption of social responsibilities. *Academy of Management Journal* 16 (2), 312-322, p. 313.

Davis, K. (1975). Blomstrom. *Business and society: environment and responsibility* (3rd ed.). New York: McGraw-Hill Book Company.

De Luca (2021). Responsabilità degli Enti: problematiche e prospettive di riforma a vent'anni dal D.Lgs. 231/2001. *Giurisprudenza Penale*, 2021/1-BIS.

EBA (2020), *Guidelines on loan origination and monitoring*, 2020

EIOPA (2021), *Annual Report 2020*, Giugno 2021

EIOPA, *Dashboard on insurance protection gap for natural catastrophes*. Consultabile a: https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/dashboard-insurance-protection-gap-natural-catastrophes_en

EIOPA (2023), *Impact underwriting: Report on the implementation of climate-related adaptation measures in non-life underwriting practices*. Febbraio 2023

Elkington J. (2018). 25 years ago I coined the phrase “triple bottom line.” Here’s why it’s time to rethink it. *Harvard business review*, 25, 2-5.

EM-DAT, The international disasters database. www.emdat.be

ESMA (2019), *Technical Advice to the European Commission on Sustainability Considerations in the credit rating market*, 2019

European Commission (2018), *Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth*, 8 Marzo 2018

Fiandrino S. (2023). *La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale. Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali*. Giappichelli Torino.

Franco Campobasso, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 2, *Assemblea – Amministrazione*, Torino, 2006, p. 835 ss. ed ivi a p. 832.

Freeman R. E., Harrison J. S., Wicks A. C., Parmar B. L., De Colle S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*, Cambridge University Press.

Griffin, P.A., Lont, D.H., Sun, E.Y., (2017). *The relevance to investors of greenhouse gas emission disclosures*. Contemporary Accounting Research 34, 1265-1297.

GSSB, GRI 101: Principi di rendicontazione 2016.

Hoogendoorn, B., Guerra, D., Van der Swarz, P. (2015). *What drives environmental practices of SMEs?* Small Business Economics.

Ilera, M. (2011). *Gli obblighi degli amministratori di società per azioni tra vecchie e nuove clausole generali*, Rivista di Diritto Societario, 358-383, 2, 2011

IVASS (2021) *Report on the activities pursued by IVASS in the year 2020*, Giugno 2021

Jaggi, B., Allini, A., Macchioni, R., Zampella, A. (2018). *Do investors find carbon information useful? Evidence from Italian firms*. Review of Quantitative Finance and Accounting 50, 1031-1056

Khan, Serafeim, G., Yoon, A. (2016) *Corporate sustainability: First evidence on materiality* The Accounting Review, Vol. 91, N. 6, 1697–724;

Lai A.. (2021). Il “viaggio verso la sostenibilità” del corporate reporting. Verso una nuova Direttiva dell’Unione europea. *Impresa Progetto – Electronic Journal of Management*, n. 2, p. 2.

Le Breton-Miller, I., Miller, D. (2016) *Family firms and practices of sustainability: a contingency view*. Journal of family business strategy

Lemma, T.T., Feedman, M., Mlilo, M., Park, J.D. (2019). *Corporate carbon risk, voluntary disclosure, and cost of capital: South African evidence*. Business Strategy and the Environment. 28, 111-126.

Lueg, K., Krastev, B., Lueg, R. (2019). *Bidirectional effects between sustainability disclosure and risk - a disaggregate analysis of listed companies in South Africa*. Journal of Cleaner Production. 229, 268-277.

Maraghini M.P. (2021). *Sostenibilità e governo aziendale. Parola d’ordine: integrazione!* In “Agenda 2030: un viaggio attraverso gli Obiettivi di sviluppo sostenibile”. A cura di Riccaboni A., Giovannini E. Roma: ASviS e Santa Chiara Lab. pp. 248-258.

Marchi L. (2021). *La creazione e la misurazione del valore: dalla prospettiva finanziaria alla prospettiva economico-sociale*. In: “Scritti in onore di Luciano Marchi – volume I – Creazione di valore nella prospettiva economico-aziendale”. A cura di A. Paolini e I. Cavallini. Giappichelli, Torino, pp. 9-10.

Meruzzi, G. (2010) *L’informativa endo-societaria nella società per azioni*, in Contratto e impresa.

Minichilli A. (2021) *G come Governance*. SDA Bocconi Insight.

Minutolo, M.C., Kristjanpoller, W.D., Stakeley, J. (2019). *Exploring environmental, social, and governance disclosure effects on the S&P 500 financial performance*. Business Strategy and the Environment 28, 1083-1095.

Mio, C. (2021). *L’azienda sostenibile*, Editori Laterza.

Montagnani, M.L. (2021) Il ruolo dell'intelligenza artificiale nel funzionamento del consiglio di amministrazione delle società per azioni.

Montalenti, P. Gli obblighi di vigilanza nel quadro dei principi generali sulla responsabilità degli amministratori di società per azioni, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum Gian*

Moretti, Silvestri (2022) ESG – Tra sistemi integrati e autonomia dei suoi componenti. *Rivista* 231, 2/2022.

NAZIONI UNITE (2000). *Dichiarazione del Millennio*.

NAZIONI UNITE (2015). *Transforming Our World: The 2030 Agenda for Sustainable Development*

ODCEC Roma, *La continuità aziendale*, 2016. A cura della Commissione Diritto dell'Impresa, B. Beccaceci, I. Gandini, A. Perez, m. Piacentini.

Pizzi S. (2022). *La standardizzazione dell'informativa di sostenibilità. Stato dell'arte e profili evolutivi*. Cacucci Editore.

Policoro G.A. (2023) *Imprese, mercati e sostenibilità: nuove sfide per il diritto commerciale. Assetti contabili, sostenibilità finanziaria (ed ambientale) e rilevazione della crisi nella società di persone*. XIV Convegno annuale dell'associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale "Orizzonti del Diritto Commerciale".

Post, J. (1978). *Corporate Behavior And Social Change*. Reston, Va.: Reston Pub. Co.

Putzu, Carnà. Gli indicatori ESG e il D.Lgs. 231/2001. L'integrazione dei presidi di controllo a servizio della sostenibilità e della prevenzione del rischio-reato. *Rivista* 231, 1/2022.

Rapporto Brundtland (1987). Our common future, 1987. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (GU L 317 del 9.12.2019, pag. 1).

Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del regolamento (UE) 2019/2088 (GU L 198 del 22.6.2020, pag. 13).

Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 che integra il regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, precisando il contenuto e la presentazione delle informazioni che le imprese soggette all'articolo 19 bis o all'articolo 29 bis della direttiva 2013/34/UE devono comunicare in merito alle attività economiche ecosostenibili e specificando la metodologia per conformarsi a tale obbligo di informativa.

Rodríguez, E., Lacaze, V., Lupín, B. (2009). *Willingness to pay for organic food in Argentina: evidence from a consumer survey*. *International Marketing and Trade of Quality Food Products*, 297–314.

TCFD, Final Report, Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, Giugno 2017
Palea, V., Drogo, F., (2020). *Carbon emissions and the cost of debt in the eurozone: The role of public policies, climate-related disclosure and corporate governance*. Business Strategy and the Environment 29, pp. 2953– 2972.

UN GLOBAL COMPACT (2004). Who Cares Wins: Connecting Financial Markets to a Changing World.

UNCED, United Nations Conference on Environment and Development (1992). *Convenzione Quadro sui Cambiamenti Climatici*.

Velte, P. et. al. (2020). *Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences*. Journal of Cleaner Production, 254.

Venero, P., Artusi, M.F., Parena, B. (2021). *Environmental Social Governance (ESG): impatto sui Modelli 231*. Rivista 231, 4/2021, 270.

Venero, P., Artusi, M.F., Parena, B. (2021). *Banche e società quotate motori del risk governance e della compliance. ESG e rischi penali*. Giurisprudenza Penale Web, 2021, 10.

Venero, P., Artusi, M.F., Parena, B. (2021). *Environmental Social Governance (ESG): Impatto sui modelli 231*. La responsabilità amministrativa delle società e degli enti, 4/2021

Visser W. (2011). The age of responsibility: CSR 2.0 and the new DNA of business. John Wiley & Sons.

Wei, S., Ang, T., Jancencelle V.E. (2018). *Willigness to pay more for green products: The interplay of consumer characteristics and customer participation*. Journal of Retailing and Consumer Services 45, 230-238