



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

SOSTENIBILITÀ, GOVERNANCE E FINANZA DELL'IMPRESA: IMPATTO DEGLI ESG CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALLE PMI

Evoluzione degli scenari.

Business continuity, nuove opportunità, creazione di valore:
oltre la *compliance*

Seconda edizione rivista in base ai recenti sviluppi di prassi e di normativa,
anche alla luce delle proposte dell'Omnibus simplification Package:
cosa è cambiato

AREA DI DELEGA CNDCEC
Sviluppo sostenibile

CONSIGLIERE DELEGATO
Gian Luca Galletti

17 APRILE 2025

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Presidente

Elbano de Nuccio

Vicepresidente

Antonio Repaci

Consigliere Segretario

Giovanna Greco

Consigliere Tesoriere

Salvatore Regalbuto

Componenti

Gian Luca Ancarani

Marina Andreatta

Cristina Bertinelli

Aldo Campo

Rosa D'Angiolella

Michele de Tavonatti

Fabrizio Escheri

Gian Luca Galletti

Cristina Marrone

Maurizio Masini

Pasquale Mazza

David Moro

Eliana Quintili

Pierpaolo Sanna

Liliana Smargiassi

Giuseppe Venneri

Gabriella Viggiano

a cura della Commissione di studio “Governance e finanza”

Consigliere delegato

Gian Luca Galletti

Presidente

Paolo Vernerio

Segretario

Silvia Vaselli

Componenti

Pier Paolo Baldi

Maurizio Cavarai

Giuseppe Chiappero

Giuseppe Consoli

Maria Federica Cordova

Francesco Costantini

Roberto Cravero

Alain Devalle

Gianrocco Di Bussolo

Maria Gabriella Franceschini

Tommaso Fornasari

Francesco Lucà

Roberto Marrani

Vincenzo Morelli

Paola Pizzetti

Claudio Santoro

Alberto Squeri

Stefano Tammaro

Giuseppe Tomasello

Salvatore Tramontano

Curatori scientifici

Alain Devalle

Alessandro Lai

Consulenti

Giovanni Ferri

Giuseppe Chiappero

Roberto Cravero

Ricercatore FNC

Lorenzo Magrassi

INDICE

<i>Presentazione</i> (di Elbano de Nuccio e Gian Luca Galletti)	I
<i>Prefazione</i> (di Paolo Vernero)	IV
Obiettivi del documento e inquadramento concettuale	1
Nota per la lettura	5
PARTE I	
INTRODUZIONE E CONTESTO DI RIFERIMENTO	6
1 Evoluzione della sostenibilità nell'impresa	6
2 Normative e "nuove" esigenze informative degli stakeholder con particolare riferimento alle PMI	9
3 Normative specifiche nel rapporto banca-impresa	14
3.1 Esigenze informative di investitori e banche commerciali nei rapporti con le imprese	15
3.2 Esigenze informative delle imprese nei rapporti con le banche e gli investitori	18
4 Sviluppi nel contesto normativo ESG con riflessi sulla governance	20
4.1 Dalla NFRD alla CSRD (cenni)	20
4.2 Corporate Sustainability Due Diligence Directive	33
4.3 Omnibus Package	48
5 Prospettive nell'approccio aziendale e nella digitalizzazione in ambito ESG	55
5.1 Informativa interconnessa: riflessi dei fattori ESG sulle variabili economico-finanziarie	56
5.2 Processi di digitalizzazione rispetto alla disclosure ESG	61
PARTE II	
SOSTENIBILITÀ E GOVERNANCE	64
6 Sostenibilità come fattore di continuità aziendale e di cambiamento culturale	67
7 Fattori ESG nella gestione d'impresa: "impatti", "rischi" e "opportunità"	69
8 Assetti organizzativi, amministrativi e contabili con particolare riferimento alle PMI	76
8.1 Disciplina degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili	76
8.2 Governance degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili	78
8.3 Articolazione e ruolo delle funzioni di controllo	83
8.4 Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG	85
8.5 Ruoli della governance nella rendicontazione di sostenibilità e nella <i>disclosure</i> del fattore G	97
9 Digitalizzazione, competitività, valore d'impresa e fattori ESG	102
9.1 Importanza della digitalizzazione per la sostenibilità	104
9.2 Impatto della sostenibilità su managerializzazione dell'impresa e contendibilità sul mercato	107
9.3 ESG e impatto sulla valutazione delle aziende	109
10 Gestione ordinata secondo le <i>best practice</i>	117
10.1 Normativizzazione delle <i>best practice</i>	119
10.2 <i>Risk approach</i> , <i>risk assessment</i> e <i>risk management</i> nelle prassi nazionali e internazionali	119
10.3 Impresa sostenibile: ruolo del commercialista con particolare riferimento alle PMI	128

PARTE III

SOSTENIBILITÀ E FINANZA 135

11 Il sistema bancario come elemento propulsore del fenomeno ESG 135

11.1 Nuova geografia dei rischi per il sistema bancario 136

11.2 Rischio di credito e integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio 138

11.3 Effetto delle performance ESG sul “merito creditizio”: i principali KPI 146

12 Strumenti di finanza sostenibile per le PMI 152

12.1 Principali strumenti di finanza sostenibile 152

13 KPI ESG-finanziari, con particolare riferimento alle PMI 157

13.1 Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili 157

13.2 KPI per le imprese non finanziarie 160

13.3 Modalità di calcolo analitica dei KPI della Tassonomia UE per le imprese non finanziarie 162

13.4 KPI per le imprese finanziarie 165

14 Sustainable Finance Disclosure Regulation e principali indicatori 169

ELENCO DEGLI APPROFONDIMENTI 176

APPENDICE 1

Evoluzione della sostenibilità nell’impresa 177

APPENDICE 2

Glossario 186

Presentazione

Nell'introdurre la prima edizione del documento "Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa: impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI" avevamo scelto di soffermarci su alcuni aspetti sottesi al quadro normativo, nella convinzione che la sostenibilità sia un fine cui tendere tramite un comportamento collettivo che trascenda il momento storico e politico attuale, da radicare in una valutazione etica, con cui orientare il nostro impegno e le nostre azioni. In particolare, avevamo creduto che riconoscere il valore della sostenibilità, anzi – andando più in là –, che identificare nella sostenibilità un valore, implicasse la cessione di una parte della nostra libertà, più esattamente, del nostro arbitrio, per costruire un sistema meglio organizzato e dotato di nuove regole, più adeguate agli scenari che si profilano nel breve e medio periodo.

Dobbiamo prendere atto che la drammatica successione degli eventi geopolitici in quest'ultimo anno, di cui appaiono foschi molti tratti, ha mostrato che, a livello sistemico, non si è riflettuto abbastanza sul valore della sostenibilità – qui intesa nella sua dimensione composita, risultante dalla fusione di elementi diversi –, non è maturata un'adeguata consapevolezza sulla necessità della compresenza dei suoi vari complementi.

Come europei, al momento, non siamo ancora stati capaci di "colmare gli spazi delle scelte", muovendoci al passo con i tempi, cioè rapidamente ma senza incertezze; forse, non abbiamo ancora compreso del tutto la natura del sistema, la corretta portata dei suoi confini. Come collettività, come comunità di Paesi, di Stati, o anche di Nazioni, non siamo ancora riusciti a effettuare quel passaggio culturale che ci consenta di superare i pericoli di un certo relativismo etico, da riferirsi, oggi – circostanza più grave rispetto al passato –, non tanto ai comportamenti dei soggetti economici bensì ai comportamenti politici ed economici dei Paesi che tengono le redini del futuro del pianeta. Questi ingredienti stanno avendo evidenti riverberi sull'efficacia complessiva del "prodotto" internazionale dei singoli sistemi normativi e regolamentari, in cui sembrano invece emergere congiunture che ci allontanano dal perseguimento di bisogni e interessi pur condivisi, in altri termini, dal "bene comune". Sembra si stia cadendo nel tranullo che avevamo auspicato di evitare: non avere, come Paesi (ma anche come singoli individui che li compongono), esatta o piena percezione delle conseguenze della (impropria) fruizione dei beni comuni "relazioni economiche" e "relazioni sociali".

Avevamo auspicato che i due percorsi, quello tracciato dal legislatore e quello seguito dagli individui e dalle aziende si allineassero, che il dovere coincidesse con la scelta, ma non abbiamo fatto i conti con la possibilità che i diversi legislatori, essi stessi, non riuscissero a trovare la quadra per passare dalla soddisfazione degli interessi individuali al riconoscimento di un interesse collettivo condiviso, sistemico (almeno con riguardo alla sostenibilità).

Questo Consiglio nazionale, già nel marzo 2023, in seguito al discorso della Presidente von der Leyen alla plenaria del Parlamento europeo di quei giorni, in cui per la prima volta annunciava la volontà della Commissione di avanzare proposte concrete per semplificare gli obblighi di rendicontazione, aveva rilevato con favore come nessuna posizione andasse (e vada ora) considerata immutabile e cristallizzata, anche ai massimi livelli decisionali dell'architettura del sistema. In effetti, ancora prima, nell'ottica della consapevolezza dell'importanza di un pensiero critico anche sulle posizioni scientifiche degli organismi europei, nell'ottobre 2022, in occasione del Convegno nazionale dei commercialisti di Bologna, avevamo sottolineato come, sul piano internazionale, l'efficacia complessiva dei comportamenti di disclosure richiedesse (e richieda ora), tanto per le undertaking quanto per gli user, l'allineamento tra i principi applicati nelle diverse giurisdizioni, affinché il sistema accresca la propria capacità di orientare le scelte di

risparmiatori, investitori e consumatori verso target coerenti con i Sustainable Development Goals.

Sul piano degli equilibri politici ed economici internazionali stiamo attraversando una fase di vera rivoluzione, dagli esiti imprevedibili; questa fase porta con sé importanti fattori di rischio. Il riflesso di questi movimenti – ma è solo la punta dell'iceberg – è particolarmente evidente nell'attuale scenario normativo e professionale della sustainability economics, oggi toccata (o "travolta", secondo i punti di vista) da un mainstream europeo orientato alla semplificazione (che, invero, riguarda diversi altri ambiti: gli investimenti, la burocrazia per le piccole imprese e le società con media capitalizzazione, il digitale, la politica agricola comune).

D'altro canto, condividiamo la scelta dell'organo esecutivo europeo di proseguire nel percorso intrapreso, tecnicamente complesso ma politicamente necessario, in cui si confermano gli obiettivi sostanziali della sostenibilità quali elementi imprescindibili per la costruzione di un sistema economico e produttivo ragionevole, possibile, durevole, e di un sistema sociale giusto, pacifico, democratico, da valutarsi entrambi anche nella loro dimensione geopolitica internazionale.

Sappiamo ormai che, quando il cambiamento non è condiviso, e non è graduale, non è neanche prevedibile nelle sue conseguenze, anche quelle più immediate, e viene perciò a configurarsi, esso stesso, quale elemento di rischio da mitigare, da gestire. Ecco perché siamo convinti delle opportunità offerte da una rimodulazione e da una semplificazione normativa ma, allo stesso tempo, crediamo occorra anche spingere verso l'integrazione volontaria della sostenibilità nei processi aziendali, per non farci trovare impreparati – e guardiamo tanto alle imprese quanto ai loro consulenti – quando si manifestino gli effetti di rischi ESG ben visibili (ad esempio, nelle possibili conseguenze generate dalla diffusione di politiche commerciali protezionistiche con relative pressioni inflazionistiche e acridità nelle relazioni internazionali).

Del resto, non è un caso che il mondo bancario non sembra volersi privare delle informazioni ESG per la valutazione della posizione creditizia delle imprese, considerando la relazione tra sostenibilità economico-produttiva e continuità aziendale, tra gestione dei rischi ESG e capacità di creare valore nel lungo termine. Da questo punto di vista, appare condivisibile la scelta di confermare l'integrazione nell'ordinamento europeo del principio della doppia materialità, scelta peraltro condivisa, sul fronte della sustainability disclosure obbligatoria, anche in contesti tanto lontani dal nostro, fisicamente e culturalmente, come la Cina.

È a tutti chiaro che alla riduzione degli obblighi di compliance non corrisponderà una liquefazione degli elementi di rischio ESG. Nella nostra prospettiva europea, d'altra parte, occorre valutare con attenzione le logiche di una eccessiva commistione tra politica e imprenditoria in alcuni contesti internazionali, che porta con sé anche il rischio di una deriva da prerogative di tutela della concorrenza, con conseguente allontanamento dai principi originari e costituenti l'economia di mercato e uno snaturamento dalla sua fondamentale componente di ricerca del benessere sociale.

Perciò la seconda edizione di questo documento, profondamente rivista e rivisitata per tenere conto dell'evoluzione delle buone prassi e della normativa in atto – dalla Sustainable Finance Disclosure Regulation alla Corporate Sustainability Reporting Directive, dalla Corporate Sustainability Due Diligence Directive alla Tassonomia europea per gli investimenti sostenibili, fino al recentissimo Omnibus simplification Package on sustainability), parte da lontano... Già a ridosso della prima edizione, intravedendone l'utilità nel tempo, avevamo chiesto alla Commissione Governance e finanza di incardinare nuovamente i concetti e le prassi esaminate

in quella sede nei nuovi contesti che si sarebbero plasmati; contesti in cui le criticità e le circostanze attuali accrescono ulteriormente il ruolo e l'importanza delle competenze trasversali e specialistiche di sostenibilità, indispensabili per costruire sistemi di governance e finanza aziendale adeguati a un'impresa che intenda operare in questo scenario, che voglia contribuire all'evoluzione storica che la sostenibilità porta con sé: la governance e la finanza devono trasformarsi proprio nella loro componente "indipendente" dal legislatore, ma propulsiva dello sviluppo del contesto.

Come professionisti delle imprese, dobbiamo aiutarle a costruire questi meccanismi, focalizzandoci su quei cambiamenti che, sul versante della governance, codificano in iniziative concrete il concetto di accountability nella sua dimensione etica, anche a prescindere dai contrappesi adottati in altre parti del contesto giuridico, economico o finanziario.

Le imprese (in particolare, di medie e grandi dimensioni) hanno manifestato in varie occasioni (e ciò non sorprende) la convinzione che investimenti e competitività si fondano sulla certezza delle politiche e sulla prevedibilità giuridica e che il ricorso alla revisione normativa debba essere cauto e ponderato, per evitare il rischio di una delegittimazione e di una incertezza che mini entrambi gli obiettivi. Ma è chiaro che l'implementazione e l'efficacia degli strumenti tecnici è una funzione della volontà e della concordia politica.

Questo lavoro dà voce a un allarme, ma ci cala anche nella mobile connessione tra i vari elementi. L'approccio proattivo che lo caratterizza, in particolare rispetto agli strumenti di gestione operativa dell'organizzazione e delle regole aziendali, ha come unico obiettivo quello di condividere e proporre comportamenti adeguati, nell'accortezza di non delegittimare quanto finora fatto, le fattispecie finora regolate dal legislatore, le iniziative finora realizzate dalle imprese, le competenze finora sviluppate dai professionisti, le percezioni finora affinate dai cittadini.

Elbano de Nuccio
Presidente del CNDCEC

Gian Luca Galletti
Consigliere del CNDCEC con delega allo Sviluppo sostenibile

Prefazione

In questa Prefazione alla seconda edizione 2025 del documento “Sostenibilità, governance e finanza dell’impresa: impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI”, ritengo importante fare un richiamo al contesto socioeconomico e politico venutosi a creare a livello internazionale, con particolare riferimento al nuovo scenario degli scambi commerciali, ai cambiamenti in corso sui mercati dei capitali e non, ai conflitti in atto ed al riarmo da parte di alcuni Stati, inclusi quelli europei.

Nell’ambito di tale contesto, assume rilevanza particolare il nuovo insieme di proposte contenute nell’Omnibus simplification Package on sustainability (cui spesso ci si riferisce semplicemente con “Omnibus Package”), volto a semplificare in Europa (e successivamente, a cascata, negli Stati membri) le norme sulla sostenibilità, da considerare attentamente nei suoi obiettivi e, quindi, nelle sue evoluzioni tecnico-operative; queste ultime, peraltro, ancora tutte da definire. Circa le finalità di Omnibus appare rilevante l’affermazione di Maria Luís Albuquerque, Commissaria UE per i Servizi finanziari e l’Unione dei risparmi e degli investimenti che, nell’indicare le motivazioni politico-economiche che hanno indotto la Commissione alla relativa adozione specifica che “la Commissione ha adottato un primo pacchetto ‘*omnibus*’ di proposte per semplificare le norme dell’UE, stimolare la competitività e sbloccare ulteriori capacità di investimento [...]. Il nostro obiettivo è quello di alleviare gli oneri amministrativi superflui, **pur rispettando gli obiettivi strategici fondamentali del Green Deal [...]**”¹. Tali affermazioni sono dunque rappresentative della **volontà della Commissione di non cambiare la direzione di marcia**, ma di semplificarne l’*iter* e ridurre gli oneri, in particolare quelli a carico delle imprese.

L’Omnibus Package contiene diverse “proposte” legislative, la cui adozione finale presuppone un *iter* normativo che, oltre alla Commissione europea, chiama anche in causa gli altri due “co-legislatori”, il Parlamento europeo ed il Consiglio dell’Unione europea. Inoltre, in parallelo e/o successivamente alla loro formale adozione, con eventuali modifiche e integrazioni, tutto l’*iter* di Omnibus necessita di una serie di interventi tecnici per definire i collegati atti attuativi, le cui tempistiche sono in parte ancora incerte.

Se, da un lato, la semplificazione può migliorare l’efficienza e ridurre gli oneri burocratici, a fronte dell’attuale corpo normativo, imponente ed effettivamente gravoso per il sistema-imprese europeo, dall’altro, esiste il rischio concreto che una eccessiva deregolamentazione possa minare i progressi raggiunti finora in ambito di sostenibilità e, conseguentemente, innescare un effetto più ampio di incertezza normativa. Senza far ricorso a facili ottimismo, pare oggettivamente inopportuno rinnegare oggi l’importanza assunta dalla sostenibilità: le società più competitive sul mercato effettuano *disclosure* di sostenibilità non tanto e non solo per “fare la rendicontazione”, ma interpretando la stessa quale *output* finale di un processo ben più ampio, soltanto in parte collegato alla *compliance* normativa in quanto tale, e quale utile spunto strategico per gestire rischi e opportunità, in un’ottica di creazione del valore e di presidio della sua continuità nel tempo.

¹ Lettera del 28 marzo 2025 di Maria Luís Albuquerque, Commissario UE per i Servizi finanziari e l’Unione del risparmio e degli investimenti, per conto della Commissione, per incaricare l’EFRAG per la revisione degli ESRS, in funzione dell’adozione di apposito atto delegato da parte della stessa Commissione.

D'altronde, i presupposti per cui, soprattutto in Europa (ma oggi a passo spedito anche in Cina²), nasce l'esigenza di affrontare il tema della sostenibilità e dei fattori ESG, *in primis* il *climate change* ed i relativi gravissimi impatti sul nostro ecosistema, restano intatti sotto gli occhi della pubblica opinione, del sistema imprenditoriale e finanziario nonché dell'intera comunità. Mi riferisco, in via meramente esemplificativa: alla necessità non procrastinabile di contenere l'aumento della temperatura media globale e, dunque, di cessare l'utilizzo di fonti fossili attraverso una strategia di adattamento e rigenerazione che parte dalle città e coinvolge le aree interne; all'impellente necessità di intervenire sul rischio fisico che corrono i nostri territori, in particolare intervenendo sui gravi impatti idrogeologici per rispondere all'emergenza inondazioni e siccità, i cui eventi dannosi sono ormai diventati cronaca quotidiana; alla riqualificazione in chiave energetica e sismica dell'edilizia, alla promozione di un'agricoltura e di una mobilità sostenibili, senza dimenticare una concreta riconversione industriale ed economica a favore del paradigma circolare.

Ritengo altresì utile evidenziare che le politiche sociali e di *welfare* del Vecchio Continente hanno già dato risultati concreti; a mero titolo esemplificativo si pensi che nel 2023 l'aspettativa di vita media nei 27 Paesi UE è stimata intorno ad 81,5 anni, mentre l'aspettativa di vita negli Stati Uniti è scesa ai livelli del 1996, a quota 76 anni³.

In sostanza l'emergenza climatica impone di coniugare la crescita economica con la salvaguardia delle risorse umane e naturali e delle nostre condizioni di vita anche, e soprattutto, per le generazioni future. È questa l'essenza dello sviluppo sostenibile: condizione imprescindibile

² La Cina negli ultimi 15 anni ha fatto passi importanti per quanto riguarda i temi su inquinamento e sostenibilità. Nel 2005, le emissioni di CO2 rilasciate in un anno raggiungevano le 25 milioni di tonnellate. Nel 2020, la cifra era di 3,18 milioni. A settembre 2020, parlando in videocollegamento all'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, il presidente cinese Xi Jinping ha annunciato che la Cina si impegnerà a raggiungere l'equilibrio tra emissioni e assorbimento di anidride carbonica – la cosiddetta “neutralità carbonica” – entro il 2060. Ha poi specificato che il picco di emissioni sarà raggiunto entro il decennio, al più tardi entro il 2030. A marzo 2021, il Congresso Nazionale del Popolo ha approvato ufficialmente il 14° Piano Quinquennale. Al suo interno sono stati definiti 4 obiettivi da raggiungere entro il 2025:

- riduzione delle emissioni di CO2 del 18% rispetto ai livelli del 2020;
- riduzione dell'intensità energetica del 13,5% rispetto ai livelli del 2020;
- aumento della copertura forestale del 24,1%;
- aumento dell'utilizzo di energia rinnovabile del 20%.

La Cina, in occasione della COP26 a Glasgow (2021), ha pubblicato due documenti chiave: la “Working Guidance” e l’“Action Plan”, che compongono il “1+N Policy Framework”. Il numero “1” indica la guida generale da seguire, mentre la lettera “N” indica un numero indefinito di politiche da implementare nei settori chiave dell'economia cinese. Negli ultimi 10 anni la Cina ha investito pesantemente sulle energie rinnovabili, raggiungendo una capacità di 1063 gigawatts nel 2021, corrispondente al 44,8% dell'energia totale prodotta in Cina. Nel 2021, l'energia generata da fonti rinnovabili ha raggiunto i 2,48 trilioni kWh (29,9% dell'energia totale utilizzata nel 2021). Allo stesso tempo, si stima che l'idrogeno rappresenterà il 10-12% dell'energia utilizzata in Cina entro il 2050, 22% a livello globale. A differenza dell'Unione Europea, che dà priorità all'idrogeno pulito, la Cina ha intenzione di puntare sull'idrogeno pulito solo dopo il 2030. Ad oggi, il Paese ne produce solo il 20%; il 60% è prodotto dal carbone (idrogeno marrone) e il 20% da gas naturale (idrogeno grigio). Infine, la Cina è il più grande produttore di veicoli elettrici (o NEV). Solo nel 2021, sono state vendute 3,52 milioni di unità (+181% rispetto al 2020) e si prevede che questo settore continuerà a crescere. Secondo il NEV Industry Development Plan, la vendita di auto elettriche costituirà il 20% del mercato delle auto in Cina (cfr.: Value China <https://valuechina.net/china-blog/market-insights/sostenibilita-in-cina-tra-politica-e-social/> e Istituto Confucio dell'università degli Studi di Milano, <https://www.istitutoconfucio.unimi.it/2021/06/loriente-e-rosso-ma-anche-verde-la-svolta-green-in-cina/>).

Anche sui social cinesi il tema della “sostenibilità” è diventato sempre più centrale, soprattutto per i giovani cinesi. Infatti, secondo uno studio realizzato dalla [China Chain store and Franchise Association](#), i giovani under 35 sono i più attenti a questo tema.

³ Dati Eurostat tratti da: <https://www.ilsole24ore.com/art/l-aspettativa-vita-europa-sale-815-anni-italia-seconda-la-spagna-AFj4CpqD>.

(anche se non l'unica) per la sopravvivenza stessa del nostro Pianeta che si traduce in un impegno necessariamente collettivo. Queste le indicazioni di principio, che da tempo sono affermate dalle più importanti autorità sovranazionali – tra cui l'ONU, l'OCSE e la stessa Unione europea – e che trovano oggi esatta collocazione nel paradigma ordinamentale interno, ai novellati articoli 9 e 41 della nostra Costituzione. D'altra parte, volgendo lo sguardo ai fattori *social* e *governance*, sotto il primo profilo rimangono intatti i motivi a supporto di una economia più trasparente, competitiva e meno corrotta, nonché l'esigenza di addivenire ad una inclusione sociale attraverso una razionale regolamentazione dei flussi migratori, non fosse altro per (i) rispondere alla domanda di lavoro inevasa da parte di molte aziende per carenza di manodopera; (ii) tenere conto del rapporto attivi-pensionati e della tenuta del sistema previdenziale, e continuare a perseguire politiche di parità di genere e cura dei rapporti con dipendenti, fornitori, clienti e comunità, tenendo conto delle pratiche di lavoro, della diversità, dei diritti umani e della tutela dei consumatori.

La caratteristica morfologica del nostro tessuto industriale, come di molti altri Paesi europei, largamente incentrato sulle PMI, impone alle imprese di modificare nella sostanza il proprio modello di *business* sotto il profilo della *governance*, e ciò per essere più competitive sui mercati e rispondenti alle esigenze poste dalla *value chain*, dal sistema bancario, dai consumatori, ed in genere dagli *stakeholder*. La *governance*, infatti, rappresenta il mezzo per realizzare una corretta gestione degli assetti organizzativi aziendali e, fra essi, dei *downside risk* (come degli *upside risk*) riferiti ai fattori "Environmental" (E) e "Social" (S), sulla base del trinomio rischi-opportunità-valore: l'inadeguatezza della *governance* determina, a sua volta, un fattore di rischio per la persistenza stessa dell'impresa nel tempo.

Ma non solo: l'evoluzione in atto impone di allargare lo spettro degli assetti aziendali alla digitalizzazione, all'intelligenza artificiale ed alle nuove tecnologie: simbolicamente, si potrebbe integrare il noto acronimo, di modo che comprenda "tutti" questi fattori: E, S, G, D (Enviromental, Social, Governance, Digitalization).

D'altra parte, molte entità che hanno già intrapreso un processo di sostenibilità, spesso in modo volontario, sino alla rendicontazione, ritengono utile proseguire su questa strada, soprattutto se presenti sui mercati internazionali o inserite nella *value chain* di multinazionali (capifiliera); le stesse considereranno la rendicontazione di sostenibilità non come un obbligo, ma come un'opportunità. Sotteso a questo atteggiamento delle imprese (PMI incluse) vi è una strategia funzionale ad aumentare la loro capacità di credito e il loro "peso" specifico (soprattutto per le imprese italiane, portatrici del "*made in Italy*" nel mondo) nella filiera delle forniture. Il presupposto è quello di qualificare meglio il loro *forward looking*, ossia gli obiettivi di medio lungo-medio termine; ciò, anche al fine di incrementare il proprio *vendor rating* e promuovere la capacità di innovazione e di partenariato con altri *supplier*. Aspetti, questi, sempre più strategici, in virtù di un *trend* globalmente orientato verso una trasformazione digitale e tecnologicamente innovativa, da intendersi quali ulteriori elementi per uno scambio verso la ricerca e lo sviluppo di nuovi servizi offerti oltretutto di acquisizione di *know how*.

Altro profilo da tenere in considerazione è che le *best practice* e la normativa riferita ai settori vigilati sono da sempre anticipatrici di ulteriori interventi legislativi e di *self-regulation* in materia di governo delle società – quotate, bancarie o assicurative – con particolare riferimento ai profili attinenti alla gestione e ai controlli. In particolare, nel contesto della transizione a modelli di *business* sostenibili, ricopre un ruolo centrale il sistema finanziario, sia rispetto al variegato ambito della gestione del risparmio, sia per quanto riguarda il settore della concessione del credito. In particolare, i settori finanziario, assicurativo e bancario si trovano esposti a nuovi rischi (e nuove opportunità), considerato che i fattori ESG, tra gli altri, possono incidere sulle *performance* finanziaria delle imprese-clienti – quindi, anche sulla loro solvibilità – e, conseguentemente, riverberare conseguenze anche sugli stessi intermediari finanziari.

In altri termini, negli ambiti caratterizzati dal rischio sistemico, la piena integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* è alla base di un modello di crescita sostenibile, che pone le basi per un progresso di lungo termine resiliente agli *shock* esterni e interni.

Occorre altresì evidenziare che il sistema bancario e finanziario sono toccati marginalmente dall'Omnibus Package (con questo creando una certa contraddizione con i richiedenti credito e gli emittenti)⁴. Anzi, le direttive dei *regulator* sovranazionali e nazionali (BCE, EBA, Banca d'Italia, ESMA, ecc.) sono ormai tese a proseguire a passi spediti verso la piena integrazione dei fattori ESG negli assetti aziendali e nei piani d'impresa, con particolare riferimento al *climate change* e al rischio fisico.

D'altronde l'indicazione al sistema bancario e dei regolatori, nonché l'iniziativa del MEF con il Tavolo per la Finanza Sostenibile (il Tavolo)⁵, vanno nella direzione di facilitare il passaggio a un'economia sostenibile, incanalando capitali e investimenti in progetti, imprese e tecnologie vantaggiose per l'ambiente. L'approccio del MEF è sicuramente maturo e pragmatico e impostato sulla base di apposite linee guida che il Tavolo si è dato, così sintetizzabili:

- promuovere l'uso di capitali privati per sostenere la transizione ESG in Italia;
- supportare le PMI non quotate nella comunicazione delle informazioni ESG verso le banche;
- predisposizione di un questionario che agevoli le PMI a raccogliere e comunicare dati ESG, proporzionato e adeguato anche per microimprese⁶ e funzionale a fornire un indirizzo metodologico dettagliato con fonti, formule e definizioni.

Il sistema bancario ha quindi un ruolo chiave nell'accompagnare le PMI nella transizione, e offre:

- strumenti finanziari *ESG-oriented*;
- supporto nella raccolta dati e misurazione delle performance;
- *partnership* nel definire e raggiungere obiettivi ESG realistici.

Questi orientamenti sono coerenti e allineati anche con il nuovo ruolo che la Commissione europea assegna al *Voluntary sustainability reporting standard for SME* (VSME) nell'ambito dell'Omnibus Package.

In sostanza, pur considerando le decisioni politiche ed un'applicazione più o meno *soft* della *compliance* ESG, esistono motori propulsori che spingono oggettivamente, e direi in modo inesorabile, verso la sostenibilità e questi oltre ad avere un certo potere di condizionamento, rappresentano nel loro insieme gran parte di ciò che comunemente chiamiamo "mercato". Mi riferisco in via esemplificativa:

- al sistema bancario e agli intermediari finanziari, elemento propulsore della sostenibilità, per cui restano invariate le direttive ed i regolamenti e gli atti delegati costituenti la

⁴ In particolare: (i) ricalibrazione del Green Asset Ratio (GAR), escludendo dal denominatore le esposizioni verso le imprese escluse dalla CSRD e (ii) maggiore flessibilità nei KPI basati sulla Tassonomia per riflettere meglio il rischio e l'impatto degli investimenti sostenibili.

⁵ Il documento "Dialogo di sostenibilità tra PMI e Banche" è frutto del lavoro del Tavolo per la Finanza Sostenibile – presieduto dal MEF e composto da Ministero dell'Ambiente e della sicurezza energetica, Ministero delle Imprese e del Made in Italy, Banca d'Italia, CONSOB, IVASS e COVIP – e di un'estesa interlocuzione dello stesso con esperti del settore e altri stakeholder:

https://www.dt.mef.gov.it/it/attivita_istituzionali/sistema_bancario_finanziario/finanza_sostenibile/dialogo_sostenibilita/.

⁶ Il concetto di microimprese, in questa sede, va inteso in senso lato.

struttura “madre” della transizione sostenibile e relativi fattori ESG: in via esemplificativa, la SFDR, la CSRD, il regolamento Tassonomia UE, la CSDDD;

- a molti player multinazionali (ma anche diverse PMI) che adottano da anni la gestione dei rischi ESG integrata nei piani d’impresa non per mero “marketing”, ma perché contemplata fra gli obiettivi e le strategie del Piano d’impresa e parte integrante delle rendicontazioni bilancistico-finanziarie, anche al fine di migliorare l’utilizzo della leva competitiva secondo la logica che pone in relazione rischi-opportunità-valore dell’impresa con la crescita culturale della stessa;
- ai cittadini consumatori, sempre più attenti alla sostenibilità. In particolare, nel nostro Paese nove cittadini su dieci vogliono ridurre la propria impronta ecologica e più di nove consumatori su dieci apprezzano la trasparenza delle aziende rispetto alle strategie di sostenibilità. Il 78% di loro esprime maggiore fiducia verso aziende che condividono pubblicamente i propri obiettivi ESG. In sostanza, gli italiani sono sempre più attenti alla sostenibilità e la loro fiducia verso le aziende rappresenta un elemento cruciale nel contesto di mercato attuale. La relazione tra consumatori e *brand* non è solo un simbolo di autenticità e impegno verso un futuro sostenibile, ma anche una chiave di successo delle organizzazioni e delle imprese in particolare⁷;
- all’esigenza di addivenire ad un sistema di inclusione sociale, anche attraverso politiche di immigrazione che trasformino i flussi in opportunità per il nostro Paese.

A ciò si aggiunga il fatto che non sono scomparsi come per un incantesimo i presupposti per cui è sorta l’esigenza di affrontare il tema della sostenibilità e dei relativi fattori ESG, *in primis* il *climate change* ed i relativi gravissimi impatti sul nostro ecosistema.

Tutto quanto riferito conferma l’attualità di quanto affermavo nella Prefazione della I edizione di questo documento. Mi riferisco al significato di “valore” quale elemento centrale del nuovo salto concettuale (prima ancora che culturale), ormai inconciliabile con il solo limitante archetipo della massimizzazione del profitto a favore degli azionisti (e il rispetto all’*enterprise value* nella sua tradizionale accezione), per convergere invece verso una nuova dimensione che ne estende il rapporto a tutti i fattori umani e produttivi – da intendersi in senso lato – con cui l’impresa interagisce e con cui persegue obiettivi comuni nel perimetro, più o meno ampio, della sua *value chain*.

Diventano quindi valori a cui rapportare la sostenibilità dell’impresa – e la sua capacità di gestire i rischi – anche gli obiettivi di sostenibilità, tra i quali la salvaguardia dell’ambiente, così come quelli di inclusione sociale, di massima tutela dei diritti dei lavoratori, di rispetto delle differenze: in sintesi, assume il rango di valore anche il benessere di tutti gli interlocutori dell’attività dell’azienda. L’orizzonte *forward looking* dovrà quindi passare dal breve termine, su cui viene tradizionalmente misurata la continuità aziendale, al medio-lungo termine, quale naturale prospettiva della sostenibilità, sino a ricomprendere la prima nell’alveo della seconda, ai fini della valutazione della solidità prospettica dell’impresa.

Concludendo, personalmente ritengo che dove non sia (ancora) riuscita la politica a creare un sistema imprenditoriale imperniato sulla sostenibilità (o dove, comunque, proverà a riuscirci con tempi e modalità diversi dalle originarie previsioni) si affermeranno inesorabilmente le ragioni del mercato nella sua più ampia accezione.

⁷ Osservatorio Deloitte, documento di ricerca “Il cittadino consapevole”, 19 luglio 2024: <https://www.deloitte.com/it/it/issues/trust/cittadino-consapevole-report-trust.html>.

Ecco perché è importante preparare noi stessi e i nostri clienti a quello che ho definito prima ancora che un salto culturale, un cambiamento concettuale. È un qualcosa che comunque avverrà e per il quale bisogna farsi trovare pronti, perché diventerà dirimente rimanere concorrenti e competitivi⁸: mi pare, all'opposto, molto rischioso accantonare il problema pensando che sia una mera questione di *compliance*, poiché il rischio concreto è quello di un'auto-esclusione dalle attuali logiche di mercato.

In fin dei conti, "la frenata" normativa ha fatto emergere i motivi per cui il mercato richiede alle imprese di essere sostenibili e, quindi, anche per noi commercialisti-consulenti d'impresa è più facile affermare che la sostenibilità non è solo *compliance*, ma anche apprezzamento del rischio e creazione di valore.

Paolo Venero

Presidente della Commissione di studio "Governance e finanza"

⁸ Il 4 aprile 2025 Ursula von der Leyen, nel commentare la proposta adottata dalla Commissione europea di modifica al regolamento sulle emissioni CO2 di auto e furgoni per dare più flessibilità alle case automobilistiche, ha dichiarato che con tale proposta l'esecutivo concede "maggiore flessibilità a questo settore chiave" e allo stesso tempo mantiene "la rotta verso i nostri obiettivi climatici: decarbonizzazione e competitività possono andare di pari passo".

Obiettivi del documento e inquadramento concettuale

Obiettivo di questo documento è evidenziare e approfondire la relazione e il movimento bidirezionale tra i *sustainability issues* e la governance delle aziende – nella loro dimensione concettuale e funzionale –, nell’ottica di ripensare e migliorare gli adeguati assetti “organizzativi, amministrativi e contabili” (OAC) e potenziare così le connessioni dell’organizzazione con gli stakeholder e soprattutto col sistema bancario e creditizio.

La riflessione muove dalla considerazione della centralità della “sostenibilità” nel consolidamento della continuità aziendale e nella valutazione dell’impresa. L’analisi intende focalizzarsi sullo stretto legame esistente e potenziale tra i principi di corretta amministrazione, di cui gli assetti OAC rappresentano la principale esplicitazione, e i fattori “*environmental, social, governance*” (ESG) nel contesto degli attuali processi di sviluppo europeo e nazionale nella *sustainability economics* (in particolare, nei settori della *sustainable finance*, del *sustainability reporting* e della *sustainable governance*) e di digitalizzazione dell’operatività aziendale, con particolare riferimento alle realtà aziendali di medie e piccole dimensioni⁹.

I fattori ESG hanno un ruolo imprescindibile per legislatori, governi, autorità di regolamentazione e fornitori di capitale, per ragioni sia politico-istituzionali sia economico-sociali. La coerenza degli assetti

⁹ In questo documento, con PMI si identificano le organizzazioni così definite nella raccomandazione 2003/361/CE: aziende a) con meno di 250 occupati e b) il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro. Peraltro, si tenga presente che, nell’ambito della normativa economica e contabile, così come in altri provvedimenti rientranti nella *sustainable finance* e nella *sustainability economics* – alcuni dei quali di fondamentale rilevanza anche negli approfondimenti di questo documento –, tali limiti sono diversamente individuati nell’art. 3 della direttiva 2013/34/UE relativa ai bilanci d’esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese (Accounting Directive): sono o microimprese, o piccole imprese, o medie imprese, tutte le imprese che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 20 milioni di euro; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 milioni di euro; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l’esercizio: 250. Peraltro, il 21 dicembre, è stata pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell’Unione Europea la direttiva delegata (UE) 2023/2775 del 17 ottobre, che modifica la direttiva 2013/34/UE (Accounting Directive) per quanto riguarda gli adeguamenti dei criteri dimensionali per le microimprese e le imprese o i gruppi di piccole, medie e grandi dimensioni, sostanzialmente aumentando le soglie delle categorie definitorie del 25%.

La revisione delle soglie dimensionali riferite alla definizione delle imprese europee ha origine in molteplici e importanti motivazioni di natura macroeconomica, tra cui il movimento delle dinamiche inflazionistiche verificatesi negli ultimi anni. La direttiva 2023/2775/UE, rispetto alla quale gli Stati membri devono conformarsi, con opportune disposizioni legislative, regolamentari e amministrative, entro e non oltre il 24 dicembre 2024, è quindi ora parte integrante dell’ordinamento europeo. Tra i suoi effetti più immediati e significativi, il provvedimento riduce il numero delle imprese obbligate ad adempimenti obbligatori in materia di *sustainability reporting* (tra i quali gli adempimenti ai sensi della CSRD) e revisione legale, aumentando i limiti finanziari che determinano la dimensione dei soggetti classificati come PMI; i nuovi limiti sono applicabili da gennaio 2024 ma è facoltà degli Stati membri di recepirne l’applicazione retroattivamente a partire da gennaio 2023.

In più, se tale direttiva riguarda solo la definizione di impresa dell’Accounting Directive, è intenzione della Commissione procedere a una revisione anche sul fronte della definizione di PMI di cui alla raccomandazione 2003/361/CE, che persegue finalità politiche più ampie: infatti, i “*vantaggi apportati dalla revisione in parallelo della definizione di PMI di cui alla raccomandazione 2003/361/CE saranno ulteriormente valutati in separata sede, come annunciato nella comunicazione sugli aiuti alle PMI [n.d.r. “Pacchetto di aiuti per le PMI del 12 settembre 2023, Azione 18]”*”. Per ulteriori maggiori dettagli su questi provvedimenti si veda in proposito la definizione di PMI nel Glossario.

OAC con i recenti sviluppi nel settore della finanza – anche in ragione di una serie di meccanismi di pressione indiretti, calati nell’ordinamento giuridico e nel sistema economico da molteplici fonti (tra gli altri, il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, la Corporate Sustainability Reporting Directive, la Corporate Sustainability Due Diligence Directive), seppure con progressioni e tempistiche altalenanti – è essenziale per l’incontro tra la domanda e l’offerta di capitale, che si caratterizza per una crescente richiesta di requisiti idonei a una crescita sostenibile dell’azienda e di forme innovative di gestione, volte a un aumento dell’affidabilità e delle competitività dell’organizzazione.

Sostenibilità e governance: evoluzione del ruolo ed esigenza di disclosure

Per questi motivi, la relazione tra *sustainability issues* e finanza sostenibile muove soprattutto dalle sollecitazioni derivanti dal mercato e dalle modalità con le quali il settore imprenditoriale bancario recepisce ed applica le innovazioni sugli assetti OAC e le relative procedure operative. Le attività identificate per una gestione aziendale *green* e *social*, infatti, devono essere allineate agli obiettivi della regolamentazione bancaria e creditizia, la cui funzione di trasparenza e di intellegibilità informativa è il minimo comune denominatore di tutte le tessere che compongono la cornice giuridica di *sustainability disclosure* dell’ordinamento europeo.

Da un lato, dunque, sul fronte della rendicontazione aziendale le maglie della regolamentazione sulla *sustainability disclosure* sono destinate a consolidarsi, tanto in Europa quanto in molti altri Paesi extra-europei (con il perfezionarsi delle tante iniziative normative e scientifiche in atto nelle altre giurisdizioni in materia di *disclosure*, investimenti sostenibili e governance aziendale). Dall’altro lato, il sistema normativo e regolamentare europeo – pur tarandosi oggi verso una più marcata proporzionalità dell’approccio rispetto all’estensione del perimetro dei soggetti coinvolti e alla profondità dell’impegno dei comportamenti regolati – sta ridisegnando anche la governance societaria in considerazione della rilevazione e della gestione dei “*sustainability risks*” accanto ai tradizionali rischi economico-finanziari. In Italia, per esempio, il concetto di successo sostenibile – introdotto nel Codice di Corporate governance 2020 e puntellato dal richiamo costituzionale alla tutela ambientale anche nell’interesse delle future generazioni (art. 9, co. 3) e alle finalità sociali e ambientali dell’attività economica pubblica e privata (art. 41, co. 3) – è adottato nella maggior parte delle società quotate, così come il concetto di beneficio comune sembra consolidare la propria funzione attraverso la crescente diffusione della qualifica di società benefit¹⁰. Tutti questi movimenti si scorgono in un sistema economico generale che, sotto vari cruciali profili, sta cambiando la propria veste, in cui la competitività – soprattutto nel contesto delle PMI sulle quali si focalizza questo documento – è essa stessa un elemento di tutela della continuità aziendale ed entrambe – competitività e continuità aziendale – si fondano oggi – comunque la si voglia vedere – nella sostenibilità di processi ed effetti delle attività di produzione e di consumo¹¹.

¹⁰ Si discute se la modifica dell’art. 41 Cost. (in particolare, del secondo comma) abbia la capacità di legittimare, pure in assenza di norme specifiche, addirittura una modifica dello scopo dell’impresa: quest’ultimo non sarebbe più (o non sarebbe solo) la massimizzazione del profitto, ma verrebbe a includere la sostenibilità o la responsabilità sociale di impresa.

Questa impostazione parrebbe smentita dal fatto che, già prima della riforma costituzionale, l’art. 41, comma 2, conteneva un riferimento alla “utilità sociale”, senza che ciò abbia indotto a letture estensive dello scopo di impresa. Non vi è dubbio, però, che la nuova previsione quantomeno consente al legislatore di imporre ai privati una internalizzazione delle esigenze ambientali nel contesto della loro finalità di impresa.

Insomma, il nuovo articolo 41 Cost. va ben al di là della individuazione della tutela dell’ambiente come un interesse pubblico prevalente che si impone ai soggetti privati dall’esterno, conformandone l’attività e limitandone la libertà di iniziativa economica. Consente di mutare in via legislativa lo scopo dell’impresa, trasformando l’interesse ambientale in un autentico interesse del soggetto regolato, con conseguente modifica della stessa idea di attività economica privata.

¹¹ In questo senso, è il concetto stesso di competitività a venir ripensato in un sistema di mercato “nuovo”, quello che sta oggi prendendo forma, in cui essa – in modo ben diverso rispetto al passato – deve rispettare nuove regole e vincoli: le regole

Se quindi i rischi ESG e uno scopo sociale esplicitato, allargato anche al perseguimento di finalità di interesse generale, acquisiscono crescente significato sotto il profilo operativo e strutturale nella realtà aziendale, l'adeguatezza degli assetti societari va ripensata anche in funzione dei presidi di governance e controllo preposti alla sfera ESG, ai fini della valutazione e della mitigazione degli eventuali impatti dei fenomeni ESG sugli equilibri di carattere patrimoniale o economico/finanziario dell'azienda, nel medio e lungo periodo.

Ma, in generale, è il ruolo della governance ad aver visto un'evoluzione senza precedenti nell'ottica del suo radicamento alla sostenibilità aziendale, dell'individuazione e gestione dei principali rischi e della predisposizione del sistema dei controlli interni. Tanto nell'ordinamento quanto nella prassi cresce la correlazione tra la tipologia del modello di governance (come *driver* per l'attuazione e la diffusione della strategia di sostenibilità) e la sua integrazione nella strategia complessiva dell'impresa: è questa una chiave di lettura del motivo per cui l'Unione europea (e diversi suoi Stati membri) – pur con un movimento che, proprio in questi mesi, risente fortemente di straordinari fattori destabilizzanti nella gestione delle relazioni politiche, economiche e commerciali internazionali – stanno implementando iniziative istituzionali e normative volte al perseguimento degli obiettivi di sostenibilità anche rispetto al governo societario, che va ripensato proprio nell'ottica dell'intercettazione dei rischi geopolitici relativi a variabili ESG e ai *sustainability issue*.

Non si può trascurare poi l'impatto nel sistema economico della riforma della crisi d'impresa e dell'insolvenza, con la quale ai fattori ESG si è in effetti riconosciuto, ancor più, un ruolo integrante nello sviluppo del ciclo di vita dell'aziendale. Del resto, la rilevanza delle informazioni non finanziarie sia per la previsione della crisi sia per la valutazione della continuità aziendale è già presente nell'evoluzione dell'ordinamento dell'Unione inerente alla concessione del credito e, in generale, alle politiche d'investimento, specialmente nel filone della regolamentazione sulla *sustainable finance*.

Sostenibilità e risorse finanziarie: il ruolo del commercialista, soprattutto nelle PMI

Il sistema economico e produttivo mondiale è strutturato sulle realtà di dimensioni non grandi, circostanza dirimente per fornire una corretta informativa a una platea di stakeholder sempre più esigente, non più circoscrivibile ai soli investitori, ma estesa o estensibile a una porzione rilevante della società civile. In ogni caso le innumerevoli PMI sono indirettamente interessate dalle norme in materia di *sustainability reporting* e di *sustainable governance* nelle vesti di soggetti operanti nella *supply chain* di aziende obbligate; esse devono attrezzarsi per identificare, raccogliere e diffondere una serie di informazioni per mitigare il rischio di un allontanamento di primari committenti verso altri operatori che, ai fini della *compliance* normativa, garantiscano loro gli input informativi di cui necessitano. Diversamente dalle grandi organizzazioni, per promuovere processi di transizione nelle PMI può risultare insufficiente la sola indicazione dei benefici derivanti dall'adozione di comportamenti di *sustainability management*; è essenziale invece focalizzarsi anche sul reperimento di risorse finanziarie per percorrere il sentiero della sostenibilità. Anche qui gioca un ruolo insostituibile la funzione dell'intermediazione professionale del commercialista tra impresa e settore creditizio e assicurativo, non tanto nella tradizionale modalità fiduciaria e di "garanzia" della solidità aziendale, bensì in una versione evoluta e moderna: una tipologia di consulenza tecnica volta a rendere l'azienda riconoscibile rispetto alle iniziative di sostenibilità attuate, perché risultino *compliant* ai requisiti di elevati *rating* ESG, condizione sempre più diffusa – e in molti contesti, requisito imprescindibile – per ottenere linee di credito e per accrescerne i massimali. E questa riflessione sembra acquisire giorno per giorno maggior peso, quando si consideri che una minore pressione sul pedale della *compliance* in materia di

umane – assunte nella prospettiva di perseguire gli obiettivi condivisi negli Sustainable Development Goals (SDG) e nel Green Deal europeo – e i vincoli fisici, che la natura ci sta presentando nel suo conto. La comprensione di come declinare nella prassi applicativa i due concetti di sostenibilità e di competitività non può che muovere dall'approfondimento del loro rapporto.

sustainability disclosure possa ingenerare una mutata, ridimensionata (e forse controproducente) percezione dell’immutata connessione tra fattori e comportamenti ESG e solidità aziendale ai fini del reperimento di risorse economiche e finanziarie.

Il rischio come fattore comune della sostenibilità aziendale e sistemica

Il lettore attento avrà quindi già individuato l’elemento comune a tutti gli ambiti cui si è appena accennato, che costituisce, infatti, il collante e il filo conduttore tra i diversi paragrafi di questo documento: questo elemento è il concetto di rischio, che, come qualsiasi altro fattore, vede trasformare la propria natura e/o le proprie caratteristiche nel tempo e nello spazio. La velocità e l’immediatezza degli impatti dei fenomeni esogeni all’azienda rispetto alle variabili (e fattori di rischio) “E” e “S” della sigla “ESG”, sui fronti produttivo, sociale e ambientale e in aree geografiche anche molto distanti tra loro, ha portato il World Economic Forum ad aggiornare continuamente la geografia dei rischi globali e ad includere nel *risk management* dei rischi geopolitici non soltanto le variabili strettamente connesse al *climate change* ma anche, e soprattutto, i fenomeni sociali. Questi fattori – rispetto alla cui gestione la governance costituisce più un elemento funzionale e strumentale in quanto basato sugli assetti OAC che, a loro volta, si fondano sul *risk approach* e sul sistema dei controlli quali elementi essenziali per una corretta amministrazione dell’impresa – sono concatenati agli eventi geopolitici, che tanto incidono invece sulla vita sociale e sulla continuità aziendale di questi tempi, in maniera immediata e repentina.

Nello scenario attuale occorre quindi valutare due cruciali fattori che esercitano la propria influenza sul concetto di rischio, e dunque sia sulla “sostenibilità dell’azienda” sia sulla “sostenibilità del sistema”: il primo è l’estrema “variabilità” del suo perimetro in un ristretto margine temporale, il secondo è la straordinaria “complessità” della sua potenziale natura, legata all’imprevedibilità delle condizioni ambientali o all’irrazionalità di determinate scelte economiche o politiche da cui può trarre origine. Su questi fattori occorre svolgere una fondamentale funzione di controllo, il cui esercizio richiede non solo le tradizionali competenze tecniche, ma anche una serie di conoscenze trasversali idonee ad analizzare situazioni di rischio sistemico e di gestione aziendale, anche a prescindere da specificità settoriali, merceologiche o dimensionali.

In questa prospettiva, non stupisce che, per intercettare quei rischi geopolitici transnazionali al fine di ridurne i potenziali contraccolpi nei rapporti economici e commerciali, presidiando così indispensabili condizioni di continuità e sviluppo aziendale, tra gli approcci più promettenti possa includersi l’*“integrated thinking”*. Tale approccio intende svilupparsi in un’ottica olistica, in cui considerare ciascun aspetto ESG come fattore integrato nel processo complessivo e, allo stesso tempo, ripensare strategicamente l’azienda e il suo modello di business anche in chiave di sostenibilità economica.

Del resto, in questo momento storico di straordinaria turbolenza geopolitica, climatica ed economica, il concetto di rischio viene a completarsi (quasi intrinsecamente) con quello di opportunità – dal quale, in un certo senso, acquisisce ulteriore luce e caratterizzazione –, nella misura in cui l’ecosistema aziendale necessita, per l’efficace gestione del primo, un approfondito e consapevole ripensamento (e riappropriazione) del secondo.

Ripensare l’organizzazione dell’azienda e i processi di pianificazione strategica e finanziaria in funzione di una più attuale concezione della gestione della complessità e del rischio può in definitiva risultare un metodo strumentale ad attuare quell’auspicata transizione verso modelli gestionali innovativi (e sistemi economici) sostenibili cui questo documento intende in qualche modo contribuire.

NOTA PER LA LETTURA)

Questo documento consta di tre “Parti” e quattordici paragrafi; completano la sua struttura due appendici e alcuni diversi approfondimenti variamente collocati nei diversi paragrafi (questi ultimi non indicati nell’indice ma in un elenco posto in calce al documento). Nello sviluppare i contenuti si è cercato di seguire una logica funzionale a calare il lettore nella materia nel modo più agevole possibile, nella consapevolezza della complessità dei diversi argomenti trattati e della trasversalità degli approfondimenti rispetto a varie discipline economiche e attività professionali. Alle singole parti, d’altronde, si è cercato di attribuire una propria autonomia, fondata, da un lato, sulla specialità degli argomenti e, dall’altro, su continui richiami alla pertinente normativa, con riferimenti via via più sintetici nelle Parti II e III (la cornice normativa non è però il centro di questo lavoro: il documento trova infatti la sua ragion d’essere negli impatti della sostenibilità e, dunque, dei relativi fattori ESG sulla governance e sulla finanza dell’impresa, a prescindere dalla tempistica di adozione dei provvedimenti legislativi e regolamentari, alcuni dei quali illustrati in dettaglio nella Parte I del documento, naturalmente con riferimento alla sua data di pubblicazione).

Il documento, quindi, può essere visionato ed esaminato seguendo la sequenza di parti e paragrafi; nondimeno, a seconda del livello di confidenza del lettore con i tre ambiti trattati (contesto concettuale e normativo, governance aziendale, finanza d’impresa), l’articolazione dei contenuti dovrebbe consentire anche una lettura di singole parti, senza rinunciare a cogliere indicazioni operative, più frequenti e specifiche man mano che il documento si sviluppa.

Peraltro, ove si proceda con una lettura parziale di singoli argomenti, la connessione tra ambiti, elementi e problematiche – caratteristica peculiare e accentuata dei fenomeni della sostenibilità – è circostanza che può ostacolare la percezione di alcuni ragionamenti di fondo, in particolare quelli sottesi alla reciproca influenza tra governance e compliance, per un verso, e tra governance e finanza, per l’altro verso, risultando la governance, sotto vari risvolti, il fattore collante della sequenza.

Il contesto normativo attuale è estremamente fluido; i prossimi mesi saranno cruciali per la discussione, la messa a punto tecnica e l’emanazione degli atti con cui implementare l’ordinamento europeo con le proposte dell’Omnibus Simplification Package on Sustainability (d’ora in avanti, anche solo “Omnibus Package”) nella prima versione del 26 febbraio 2025, o nei suoi sviluppi (vedasi in merito il paragrafo 4.3 nella Parte I). Quindi, in questo documento si evidenziano con il contrassegno “[]” parti di testo che costituiscono “Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025”.*

PARTE I

INTRODUZIONE E CONTESTO DI RIFERIMENTO

1 Evoluzione della sostenibilità nell'impresa

Negli ultimi anni l'opinione pubblica ha preso sempre più coscienza delle conseguenze ambientali e sociali delle attività aziendali e della necessità di tenere conto, nello svolgimento delle attività economiche, dell'impatto che esse hanno sul pianeta e su tutti noi, in relazione agli aspetti sia ambientali sia sociali. Questo sentimento ha condotto, da un lato, le aziende a sviluppare prodotti e servizi considerando gli aspetti di sostenibilità, dall'altro, il legislatore, sovranazionale e nazionale, a implementare una cornice normativa che, anche attraverso nuovi modelli di governance societaria, possa supportare la necessità di aumentare trasparenza e intellegibilità delle informazioni nei processi di produzione e di consumo a livello sistemico.

L'attuale concetto di sostenibilità non è però nato negli ultimi anni: è frutto di una lunga evoluzione culturale e normativa intensificatasi nella seconda metà del XX secolo che, coinvolgendo, nel corso degli ultimi tre lustri, anche i massimi livelli della governance economica e politica mondiale, hanno portato all'attuale contesto concettuale e all'evoluzione delle proposte normative con riflessi negli ambiti economico, produttivo, finanziario, societario, sociale, e che, in parte, sono trattate in questo documento¹².

Una prima forte spinta al tema della sostenibilità è derivato dall'approvazione da parte del Parlamento europeo (2020) del "**Green Deal**", un complesso di iniziative strategiche che, attraverso massicci investimenti pubblici, tra l'altro, nei settori dell'energia, della politica industriale e della mobilità, in un'ottica di trasformazione sistemica – mira ad avviare l'Unione europea sulla strada di una transizione verde, con l'obiettivo ultimo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, seguito dal package climatico "Fit for 55", adottato dalla Commissione europea nel 2021, che ne anticipa alcuni effetti al 2030 (riduzione emissioni del 55% rispetto ai livelli del 1990), con ciò rappresentando un'ambiziosa sfida che impegna tutti i governi europei.

¹² Si rinvia all'Appendice 1 per approfondimenti sull'evoluzione storica della sostenibilità.

Nella prospettiva dell'Unione, tale trasformazione deve associare alla crescita di equità e prosperità della struttura sociale l'aumento di innovazione e competitività del sistema economico (di tale insieme di politiche e misure fanno parte, tra le altre, la Corporate Sustainability Reporting Directive, la tassonomia sulla finanza sostenibile, l'iniziativa legislativa dell'European Single Access Point sulla digitalizzazione e la disponibilità informativa). Sempre nel 2020, viene istituito il **NextGenerationEU (NGEU)**, strumento temporaneo che ha all'origine la necessità di fronteggiare l'impatto socioeconomico derivante dalla pandemia di COVID-19. I finanziamenti per oltre 750 miliardi di euro sono volti, in primo luogo, a finanziare la ripresa economica nell'Unione. Si tratta di sovvenzioni e prestiti agli Stati membri concessi attraverso il dispositivo per la ripresa e la resilienza e altri sei programmi di spesa dell'Unione europea per il periodo 2021-2027¹³. Gli assi prioritari d'intervento sono: ambiente, digitale, sanità, istruzione e formazione, diritti e uguaglianza. Per accedere ai fondi di NGEU ogni Stato membro deve presentare un piano per definire un pacchetto coerente di riforme e investimenti. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è il documento predisposto dal Governo italiano per gestire gli investimenti previsti il cui totale ammonta a 222,1 miliardi di euro.

Ad ulteriore accelerazione della transizione verde/energetica si aggiunge REPowerEU, ulteriore strumento temporaneo adottato dalla Commissione europea nel maggio 2022, che introduce misure a breve e a medio termine con risultati tangibili già entro il 2027, con l'obiettivo esplicito di aumentare l'indipendenza energetica dell'Europa.

Definito l'obiettivo generale, al fine di raggiungere i traguardi prefissati, la normativa ha agito sul rafforzamento del ruolo della finanza, della governance e della rendicontazione.

Con riferimento alla finanza, nel 2020 è introdotta la **Piattaforma UE per la finanza sostenibile**, organo consultivo dell'Unione europea sulle politiche inerenti alla finanza sostenibile (che sostituisce il precedente Technical Expert Group) e nel giugno dello stesso anno viene approvato il **Regolamento UE 2020/852 relativo alla Tassonomia sugli investimenti sostenibili**. Questo provvedimento individua un sistema di classificazione su base scientifica da utilizzare nelle decisioni in ambito finanziario con lo scopo di fornire definizioni solide e trasparenti per sostenere i finanziamenti in attività che contribuiscono in modo sostanziale alla lotta contro il cambiamento climatico. Il sistema tassonomico è strumentale al raggiungimento dei target climatici ed energetici stabiliti dal Green Deal dell'Unione europea, a loro volta allineati agli Sustainable Development Goals (SDG). La lista delle attività è stata successivamente aggiornata attraverso l'adozione degli atti delegati e di esecuzione del Regolamento UE 2020/852. A novembre 2020, infine, la Banca centrale europea (BCE) pubblica la **"Guide on Climate-Related and Environmental Risks"**, in cui illustra come si attende che le banche gestiscano tali rischi in maniera prudente e forniscano al riguardo un'informativa trasparente nel rispetto delle norme prudenziali vigenti. Al sistema finanziario è assegnato un ruolo fondamentale di indirizzo delle risorse verso imprese che svolgono attività maggiormente sostenibili e che pertanto possano fungere da spinta e traino nella transizione ad economie più sostenibili. Le norme sopra riportate quindi da un lato incentivano gli investimenti in attività sostenibili da parte delle banche stesse (con l'erogazione dei finanziamenti che tengano conto proprio degli aspetti sulla sostenibilità) e dall'altro cercano di veicolare le risorse dei risparmiatori verso attività sostenibili.

Per veicolare le risorse verso imprese che svolgono attività *compliant* alla sostenibilità si è reso necessario rafforzare la *disclosure* dell'informativa sulla sostenibilità, che in ambito europeo ha avuto formale inizio con la direttiva 2003/51/CE, "Accounts Modernisation Directive", recepita nell'ordinamento nazionale con il d.lgs. 32/2007, rispetto alle novità introdotte nella relazione sulla gestione con riferimento all'informativa sull'ambiente e sul personale: in questa direzione, il passaggio

¹³ La Commissione finanzia il NGEU emettendo obbligazioni dell'UE per un importo massimo di 807 miliardi sui mercati dei capitali. Il bilancio a lungo termine dell'Unione europea, unito al NGEU, costituisce il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato in Europa con uno stanziamento totale di 2.018 miliardi di euro a prezzi correnti.

principale degli ultimi dieci anni si è concretizzato con l’emanazione della direttiva 2022/2464/UE, Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), recentemente recepita con il d.lgs. 125/2024, che ha superato la precedente norma di settore introdotta con la direttiva 2014/95/UE, Non Financial Reporting Directive (NFRD), recepita col d.lgs. 254/2016.

Con un ulteriore passo in avanti, con riferimento alla governance, il 13 giugno 2024 il Parlamento europeo e il Consiglio hanno approvato la direttiva 2024/1760/UE, Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D), relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva 2019/1937/UE e il regolamento 2023/2859/UE (pubblicata in Gazzetta ufficiale il 5 luglio ed entrata in vigore il 25 luglio); con questo provvedimento, sul cui testo finale si è raggiunto un accordo *in extremis*, dopo un lungo e tortuoso percorso, il 24 aprile, nell’ultima plenaria del Parlamento europeo della scorsa legislatura, si integrano le previsioni della CSRD, nell’ottica 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 dei partner 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 di sostenibilità delle imprese, alle iniziative in materia di finanza sostenibile e alla Tassonomia UE – tutte parti del Green Deal europeo –, si compone una cornice normativa sempre più definita per orientare le attività economiche in ottica di trasparenza e si forma una struttura sempre più robusta per spingere i diversi operatori, compresi i consumatori, a muoversi verso un sistema economico e produttivo che sia davvero idoneo a tutelare le esigenze e i diritti delle future generazioni.

Infine, però, rimescolando le carte sul tavolo del *mainstream* politico in materia di regolamentazione della *sustainability economics* e della *sustainable finance* nel contesto giuridico europeo, nelle scorse settimane (precisamente il 26 febbraio 2025), la Commissione europea ha pubblicato la sua prima proposta (tecnicamente articolata in tre proposte normative) di “Omnibus Package”, che comprende un insieme di provvedimenti tesi a iniziare a tradurre in misure operative principi e orientamenti inclusi nel “Competitiveness Compass”, *framework* economico presentato il 29 gennaio (a sua volta strutturato anche sulla base delle raccomandazioni contenute nel “Rapporto Draghi” di settembre 2024¹⁴). Nell’Omnibus Package si dovrebbe incardinare il lavoro dell’organo esecutivo nei prossimi anni, incentrato sulla produttività, quale elemento centrale per finanziare le misure volte alla competitività dell’Unione, sulla semplificazione legislativa e sull’attivazione di investimenti privati e pubblici verso tecnologie chiave per mitigare le dipendenze straniere.

L’Omnibus Package (composto da diverse iniziative normative nella forma di direttive, atti delegati e regolamenti) avrà un impatto considerevole sui contenuti e sui perimetri di applicazione di molte disposizioni e requisiti della *sustainability economics* europea poiché include proposte di modifiche alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), alla Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), al Carbon Adjustment Mechanism (CBAM), all’InvestEU Regulation e all’EU Taxonomy.

Secondo la Commissione, l’Omnibus Package dovrebbe permettere una riduzione dal 25% al 35% degli oneri amministrativi per le PMI entro il 2029 (con un risparmio stimato in 6,3 miliardi di euro); peraltro, la stessa Commissione sottolinea che intende aumentare gli strumenti di finanziamento a disposizione delle imprese per portare avanti la decarbonizzazione, abbassare i costi dell’energia e semplificare la burocrazia “senza cambiare gli obiettivi climatici”. Dall’altra parte, è opportuno subito rimarcare che si tratta pur sempre di stime: come si comprenderà meglio nel corso dei prossimi paragrafi (e, in

¹⁴ “The future of European competitiveness”, rapporto Draghi, 9 settembre 2024.

generale, via via che i contenuti centrali di questo documento saranno sviscerati), l'approccio alla semplificazione normativa non può costituire, di per sé, la panacea alle eterogenee e straordinarie problematiche geopolitiche, economiche, sociali e ambientali che occorre oggi affrontare.

In queste settimane, viviamo un acceso dibattito tra sostenitori e detrattori dell'impostazione generale del "pacchetto" o delle singole misure che include nella sua versione attuale, da cui traspare una sensibile incertezza sulle forme e i contorni che gli atti dei relativi provvedimenti assumeranno nella loro progressiva introduzione nell'ordinamento giuridico e, da qui, nel sistema complessivo. Vale la pena però subito avvertire che, da parte del movimento scientifico e professionale, sono state già evidenziate diverse criticità di natura sia teorica sia pratica che potrebbero concretizzarsi in modo pervasivo (specialmente rispetto alla coerenza e alla tempistica) nell'implementazione delle misure dell'Omnibus Package e che, pur nella legittima, spiccata diversità di alcune posizioni (specialmente nel contesto nazionale), sembra potersi comunque "enucleare" la volontà di proseguire nel percorso intrapreso, e la convinzione di dover confermare (certamente con opportune calibrazioni) il processo di evoluzione del sistema economico-produttivo verso la sostenibilità.

A questi tre ultimi passaggi normativi (CSRD, CSDDD e Omnibus Package) è dedicato ampio spazio in specifici paragrafi di questa Parte I. La loro centralità e la loro portata, attuale o potenziale, nell'ordinamento giuridico, infatti, sembrano tali da generare effetti sostanziali anche nella relazione biunivoca che lega l'evoluzione della struttura del sistema economico-produttivo e lo sviluppo del modello economico-aziendale (quest'ultimo rispetto sia alla governance sia alla strategia), con presumibili riflessi anche nella capacità (e/o nella volontà) delle organizzazioni di svolgere fondamentali funzioni sociali di creazione e distribuzione di valore collettivo: del resto, in questa cruciale fase di incertezza e di assestamento della politica internazionale e della teoria economica, non risultano affatto secondari i contributi che il normatore e la letteratura potrebbero fornire nel dotare di adeguata forma determinanti concetti nella sostenibilità sistemica, quali, ad esempio, la sostenibilità sociale (che è cosa diversa dalla responsabilità sociale e ben più complessa, nella sua misurabilità, oggettività e percezione rispetto alla sostenibilità ambientale) e la catena del valore (che forse oggi sarebbe più attuale e facile da percepire come "valore della catena" e "nella catena" in cui operano le realtà, gli organismi economici e sociali).

2 Normative e "nuove" esigenze informative degli stakeholder con particolare riferimento alle PMI

La regolamentazione sulla rendicontazione di sostenibilità è destinata a diventare sempre più rilevante, con il perfezionarsi delle molteplici iniziative normative in materia di processi di valorizzazione economica, finanza e investimenti sostenibili e governance aziendale.

Nei singoli contesti, la portata di tali iniziative dipenderà, in buona parte, dall'adeguatezza dei principi di rendicontazione che le imprese saranno tenute ad adottare rispetto al tessuto economico-produttivo di riferimento. Sul piano internazionale, invece, nello scenario degli obiettivi politici,

economici e sociali generalmente condivisi nei Sustainable Development Goals (SDG) è evidente quanto l'efficacia complessiva dei comportamenti di *disclosure* richieda, tanto per le imprese obbligate ("*undertaking*") quanto per gli utilizzatori delle informazioni ("*user*"), l'allineamento tra i principi applicati nelle diverse giurisdizioni, affinché il sistema accresca la propria capacità di orientare le scelte di risparmiatori, investitori e consumatori verso target coerenti con gli SDG.

In effetti, secondo stime dell'United Nations Environment Programme (invero un po' datate, risalenti al 2017), un terzo delle esternalità negative globali ambientali sarebbe prodotto da grandi società quotate e multinazionali e relativo indotto, mentre i due terzi sarebbero generati dall'attività delle PMI e dei singoli cittadini. Il sistema europeo, come anche i contesti economico-produttivi della maggior parte delle giurisdizioni del pianeta, si basa sulle realtà di dimensioni non grandi e questa circostanza è fondamentale per fornire una corretta informativa a una platea di stakeholder sempre più esigente, non più circoscrivibile ai soli investitori. La CSRD estende gli adempimenti di *sustainability reporting* e *assurance* a tutte le società, banche e assicurazioni di grandi dimensioni, prescindendo dalla loro quotazione, e alle PMI quotate. Ma l'orientamento normativo è quello di rendere applicabili, seppur con opportune semplificazioni e facilitazioni, le disposizioni della regolamentazione sulla sostenibilità anche alle "altre" imprese. Questo sia perché le PMI sono parte della filiera produttiva delle grandi società sia perché anch'esse hanno un impatto rilevante sulla comunità e sulla società; del resto, secondo i dati dell'Annual Report on European SMEs 2023/2024 della Commissione europea – predisposto dal Joint Research Centre e dal Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs (GROW) –, in base alle stime sui dati disponibili a dicembre 2023, le piccole e medie imprese attive nell'EU-27 sono circa 25,8 milioni, pari al 99,8% del totale nel Non-Financial Business Sector (NFBS) e occupano 88,7 milioni di persone, poco meno di due terzi dell'occupazione del NFBS e poco più della metà del valore aggiunto del NFBS.

La CSRD rimarca tre principali argomentazioni in favore dell'estensione degli obblighi di *sustainability reporting* alle piccole e medie imprese – in inglese, Small and Medium-sized Enterprises (SME) –, ad eccezione delle microimprese, con valori mobiliari negoziati ("*Listed*") in un mercato dell'Unione (Listed SME, o LSME)^[*]. Da un lato, la richiesta di informazioni sui *sustainability matters* alle LSME proteggerebbe gli investitori, nell'assunto della centralità di tale tipologia informativa nelle strategie e nelle scelte di investimento da parte degli operatori dei mercati finanziari; dall'altro lato, la *sustainability disclosure* rivolta agli operatori finanziari dovrebbe favorire l'accesso delle LSME al capitale finanziario, mitigando il rischio di potenziali comportamenti discriminatori generati da asimmetria informativa ove tali imprese non fornissero quelle informazioni; infine, soprattutto, in un'ottica di *realpolitik*, la previsione costituisce un grimaldello per garantire agli operatori finanziari di ricevere dalle entità correlate informazioni necessarie per la *compliance* ai requisiti di *sustainability disclosure* di cui al Regolamento (UE) 2019/2088, "Sustainable Finance Disclosure Regulation" (SFDR), con particolare riguardo agli indicatori Principal Adverse Impact (PAI), e al Regolamento (UE) 2020/852, "Tassonomia degli investimenti sostenibili", con particolare riguardo agli indicatori previsti nell'articolo 8.

La proposta di adozione, nell'ordinamento europeo, anche di uno standard di rendicontazione volontario per le PMI non quotate (Non-Listed SME, o NLSME) – "Voluntary sustainability reporting standard for non-listed SME" (VSME) –, semplificato ma formalizzato, incontrerebbe il favore della Commissione per motivi solo in parte analoghi a quelli validi per le loro cugine quotate¹⁵: oltre alla

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

¹⁵ L'EFRAG ha emanato la versione finale del VSME il 17 dicembre 2024, che tiene conto del *feedback* degli stakeholder. Proprio in quanto *voluntary standard*, il VSME non sarà oggetto di atto delegato, pur rientrando nello SME Relief Package della Commissione (che ha incaricato l'EFRAG di sviluppare un framework semplice ma coerente con l'architettura complessiva della *sustainability disclosure* europea). Qualora si decida di percorrere fino in fondo la strada della *voluntary*

possibilità (anche qui) di accedere a ulteriori fonti di finanziamento al di fuori dei circuiti dei mercati regolamentati, questo comportamento consentirebbe loro di incrociare e raccogliere le richieste informative di grandi imprese e banche obbligate, favorendo il contributo di quelle alla partecipazione nei processi di transizione verso una economia sostenibile. L'esistenza di uno standard volontario quale componente del sistema europeo e la coerenza tra gli standard per le due tipologie di SME, poi, dovrebbero consentire alle non quotate di poter adattare la propria rendicontazione per *step* successivi, incentivandole a preferire il sistema europeo degli ESRS (in una versione più complessa) in complemento o in alternativa ai framework eventualmente già utilizzati¹⁶.

In quest'ottica, il "trickle-down effect" della CSRD – il meccanismo per cui, ai fini della *compliance*, le imprese necessitano di una serie di informazioni ESG da reperire tramite le SME che rientrano nella loro catena del valore – è certamente un elemento da ponderare nella costruzione di un sistema di principi di rendicontazione per LSME e NLSME. E tuttavia, a ben vedere, la coerenza (intesa come livello minimo di comunanza di elementi costitutivi e/o di contenuti) della *disclosure* (ricercata, ad esempio, per il tramite del *building block approach*) sarebbe funzionale anche a soddisfare le richieste informative introdotte in primarie giurisdizioni del pianeta. In questi contesti, a vari livelli istituzionali, in un'ottica di sistema, sia europeo sia internazionale, si assiste a un'accelerazione di iniziative per disporre di informazioni complete (finanziarie e sulla sostenibilità) di tutta la filiera produttiva, o di tutta la catena del valore, anche rispetto a singoli processi economici, o nelle relazioni complessive rispetto a un singolo settore economico, tra le quali, in particolare: il Pillar III di Basilea 3 in materia di valutazione e rendicontazione dei rischi ESG per la verifica di solidità patrimoniale e merito creditizio; il GHG Protocol corporate value chain (Scope 3) standard in materia di contabilità delle emissioni indirette nella catena del valore; l'applicazione del principio "Do No Significant Harm" (DNSH) del Regolamento (Ue) 241/2021, "Dispositivo per la ripresa e la resilienza dell'Unione europea", con implicazioni anche sul fronte dei rapporti con la pubblica amministrazione nell'ambito del nuovo Codice degli appalti e dei contratti pubblici (la cui riforma è entrata in vigore il 1° aprile 2023).

Le principali pressioni normative sono le seguenti:

- **rapporto delle imprese col sistema bancario:** il terzo pilastro di Basilea 3, in materia di valutazione e rendicontazione dei rischi ESG, richiede dati granulari e comparabili sulle esposizioni ai rischi ESG per la verifica della solidità patrimoniale e del merito creditizio. Queste richieste sono state formalizzate e implementate, tra il 2020 e il 2022, dalle Linee guida e dalle raccomandazioni tecniche di EBA, BCE e Banca d'Italia, e avranno conseguenze significative, anzi, determinanti, nell'ambito del rating creditizio e della concessione dei finanziamenti bancari alle realtà di minori dimensioni al di fuori dei mercati regolamentati;
- **emissioni inquinanti:** il 2024, oltre che il primo anno di applicazione della CSRD, sarà anche ricordato come l'anno di adozione della "The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors" Rule della Securities and Exchange Commission (SEC) – massima autorità statunitense di vigilanza dei mercati di borsa – per la regolamentazione sulla

disclosure, non basta la presenza dello strumento, occorre anche, almeno, un secondo fattore decisivo nella prospettiva del perseguimento delle finalità dichiarate dello stesso VSME: la volontà e la capacità della Commissione di spingere affinché le varie categorie di stakeholder delle PMI, che con esse interloquiscono o ad esse richiedano informazioni ESG per i più svariati motivi, si impegnino a sostituire le proprie tipologie di informazioni o a integrare nei propri strumenti di *data collection* le definizioni e le *disclosure* dello VSME. Insomma, occorre che lo VSME sia dotato di una qualche sorta di legittimità formale (magari attraverso una raccomandazione o una comunicazione della Commissione), o di un *endorsement* multilaterale (magari prevedendo, a corredo dello standard, ulteriori *template* differenziati e/o modulari, più o meno granulari, costruiti in funzione della categoria di "richiedente", la cui compilazione risulti però assolutamente automatica e "digeribile", attraverso linee guida, *tool* digitali e piattaforme *online* dedicate).

¹⁶ Per maggiori informazioni sullo stato dell'arte relativo agli standard europei di rendicontazione per le PMI, quotate e non quotate (gli ESRS LSME e VSME ESRS), si rinvia al relativo sottoparagrafo del par. 4.1.

disclosure climatica nei bilanci delle società a stelle e strisce. Tra l'altro, la norma include puntuali obblighi informativi rispetto a: "climate-related risks" che possono generare un "material impact" sulla strategia, sui risultati operativi o sulle condizioni finanziarie; impatti attuali e potenziali sulla strategia, sul *business model* e sull'*outlook* aziendale di qualsiasi "climate-related risk" identificato; emissioni Scope 1 e 2 del GHG Protocol, che tanta rilevanza assumono negli ESRS (in questo caso insieme alle emissioni Scope 3)¹⁷. La versione finale della norma, posticipata in più occasioni, è stata finalmente emanata il 6 marzo 2024, anche in virtù di un'accelerazione da parte dell'amministrazione Biden in risposta al marcato atteggiamento anti-ESG e anti-*climate change* manifestato negli ultimi due anni, e in particolare negli ultimi mesi, con portata e aggressività crescenti, da una parte significativa delle forze repubblicane e conservatrici in vari Stati federali e nel Congresso (con una immaginabile deriva strumentale acuita dall'orizzonte elettorale di novembre per la conquista della Casa Bianca).

La norma impone alle aziende di condividere informazioni su due forme di rischio legato al cambiamento climatico: rischi fisici e rischi di transizione. Ora, la *disclosure* di Scope 3, che interessa le emissioni nell'ambito della catena del valore di una organizzazione, svolge un ruolo sostanziale nell'intercettazione dei rischi di transizione ed ha trovato subito naturale implementazione nell'Emission Trading Scheme (ETS) europeo e poi negli ESRS. Nelle prime versioni della *rule* della SEC (presentata già a partire da marzo 2022), la *disclosure* delle emissioni Scope 3 era anche presente, sebbene fortemente circoscritta¹⁸; nei draft più recenti, poi, la velocità negli impatti del *climate change* (confermati da vari studi internazionali presentati anche in occasione di COP29¹⁹) e la pressione degli investitori nei mercati finanziari avevano perfino spinto la SEC a cambiare rotta nel senso di un'estensione del perimetro di applicazione di questo *requirement*²⁰; infine, nell'ultimo miglio, cedendo alle pressioni ricevute in sede di pubblica consultazione, la SEC ha optato per l'esclusione dello Scope 3 dalla *disclosure* sui GHG (diversamente, invece, da alcuni importanti Stati federali, tra cui la California, che, a settembre 2023, con il "Clean Energy and Pollution Reduction Act", Senate Bill 350, ha introdotto l'obbligo di *disclosure* rispetto a tutte le tipologie di emissioni per le aziende che superano determinati limiti di fatturato). Peraltro, in questa stessa giurisdizione del pianeta, a livello federale, il Dipartimento del Tesoro e la Federal and Trade Commission prima della fine dell'anno si era adoperata per introdurre due ulteriori importanti norme in ambito ESG, con particolare riferimento alle prassi dell'ESG *investment*, alla gestione del capitale umano e alla diversità nelle nomine e nella composizione degli organi aziendali²¹; in realtà il margine temporale ristretto che

¹⁷ Lo Scope 3 riguarda l'informativa di tutte le emissioni connesse all'attività dell'azienda che non rientrano negli Scope 1 e 2 (pertinenti alle emissioni dirette), quindi tutte le emissioni indirette derivanti da risorse non controllate o possedute dall'organizzazione, ma che si verificano nell'ambito della sua catena del valore.

¹⁸ Le discriminanti per l'applicazione degli obblighi di disclosure Scope 3 erano l'appartenenza ai settori economici e ai processi produttivi identificati come "più esposti al rischio di produzione di esternalità ambientali negative" e la presenza di ulteriori peculiari fattispecie e circostanze.

¹⁹ Sebbene i dati dell'European Environment Agency (EEA) confermino che, lo scorso anno, le emissioni nette totali di gas serra nell'Unione siano diminuite dell'8%, risultando, nel 2023, oltre il 37% in meno rispetto ai livelli del 1990 e segnando così un progresso significativo verso la neutralità climatica per l'Unione, lo European Climate Risk Assessment della stessa Agenzia ha anche rilevato che l'impatto del cambiamento climatico sta accelerando rispetto alle previsioni delle istituzioni scientifiche europee, il che non lascerebbe tanto margine nelle scelte di politica economica se l'unico (o il principale) criterio strategico fosse costituito dal perseguimento di un approccio Science-Based Target: la razionalità scientifica imporrebbe di consolidare più rapidamente la nostra capacità di rispondere al cambiamento climatico e di ridurre le emissioni.

²⁰ Gary Gensler (SEC Chair): "Investors want disclosure of scope 3 emissions to gauge a company's "transition risk", or the potential for loss as the economy reduces dependence on fossil fuels".

²¹ L'"Enhanced Disclosures by Certain Investment Advisers and Investment Companies about Environmental, Social, and Governance Investment Practices Rule" e la "Human Capital Management Disclosure Rule" era attesa in aprile; la "Corporate Board Diversity Rule" era invece attesa in ottobre.

separava gli ultimi atti dell'amministrazione Biden dal possibile avvicendamento (poi verificatosi) con una nuova amministrazione hanno portato la SEC a sciogliere la Climate and ESG Enforcement Task Force istituita sotto la presidenza Gensler per aumentare l'accesso degli investitori alle informazioni ambientali, sociali e di governance sulle società pubbliche e sulle società di investimento registrate: lo scioglimento della Task Force, giunta dopo tre anni segnati dalla resistenza del settore e da un record di ricorsi contro i suoi atti, è stato anticipato da una rimozione dell'area ESG dall'Examination Priority Report, che fornisce aree di particolare sensibilità da considerare in sede di valutazione della SEC. Ciononostante, sebbene la Task Force sia stata sciolta, la SEC sta procedendo al fine di perfezionare ed emanare una serie di proposte di rule ESG e relative al clima. È chiaro tuttavia quanto ci si trovi, con la nuova amministrazione Trump, su un nuovo terreno politico, con una prospettiva straordinariamente diversa rispetto alle questioni inerenti agli ESG e al *climate change*.

Nell'aprile 2024, sotto la vigilanza della China Securities Regulatory Commission (CSRC), la principale agenzia di regolamentazione dei mercati della Repubblica popolare, cui compete anche la regolamentazione delle *disclosure* ESG per le società quotate, i tre principali mercati azionari in Cina (Shenzhen, Shanghai e Pechino) hanno emanato le proprie "Sustainability Report Guidelines" sperimentali, primo step di obbligo informativo di settore nei contesti cinesi. Le società quotate sono tenute a divulgare informazioni su argomenti tra cui: tutela ambientale, il consumo energetico, le emissioni inquinanti, la responsabilità sociale e le strutture di governance. Il 27 maggio 2024, poi, il Ministero delle Finanze della Repubblica Popolare ha pubblicato l'exposure draft "Sustainability Disclosure Standard for Business Enterprises – Basic Standard", che sarà completato da standard specifici (tematici) e da linee guida applicative, sul modello dell'architettura sia degli EU ESRS sia degli IFRS SDS. Sebbene sia strutturata in modo diverso, anzi, è chiaro che il principio sia stato sviluppato secondo i riferimenti cardine degli IFRS SDS. Il Basic Standard, e in particolare il Climate-related Disclosure Standard, dovrebbe essere ufficialmente introdotto nell'ordinamento entro il 2027; entro il 2030, invece, dovrebbe essere pubblicata l'intera serie Sustainability Disclosure Standards for Business Enterprises for the People's Republic of China (CSDS) e le relative linee guida. Un approccio graduale sarà adottato per un'applicazione generalizzata da parte di tutte le aziende (quotate e non quotate, grandi aziende e piccole e medie aziende). Nell'attuale periodo transitorio, in attesa della predisposizione completa del set di CSDS, altri dipartimenti normativi possono emettere le rispettive linee guida secondo le esigenze di contesto;

- **applicazione del principio "Do No Significant Harm" (DNSH):** l'applicazione del principio DNSH di cui al Regolamento (UE) 241/2021, "Dispositivo per la ripresa e la resilienza dell'Unione europea", ha implicazioni anche sul fronte dei rapporti con la pubblica amministrazione nell'ambito del nuovo Codice degli appalti e dei contratti pubblici (la cui riforma è entrata in vigore il 1° aprile 2023) e si traduce nella valutazione di conformità degli interventi al principio DNSH rispetto ai sei obiettivi ambientali di cui all'art. 9 del Regolamento (UE) 2020/852 (c.d. "Tassonomia UE")²².
- **corporate governance sostenibile:** a rendere ancora più complesso il quadro, la Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD, o CS3D), direttiva in materia di *due diligence* e di filiera di sostenibilità aziendale (alla quale in questo documento è dedicato un paragrafo), obbligherà le grandi aziende dell'Unione e le società estere che operano all'interno dell'Unione a considerare, identificare, prevenire e contrastare i potenziali impatti negativi sui diritti umani

²² Introdotto dall'art. 17 del Regolamento (UE) 2020/852, Tassonomia, il principio del DNSH è stato assunto dal legislatore italiano quale elemento cardine per la valutazione degli interventi del PNRR, strumento articolato in 6 missioni in piena coerenza con i pilastri del NGEU, contesto nel quale acquisisce ulteriore fondamento il ruolo professionale di mediazione tra le imprese e la Pubblica amministrazione.

e sull'ambiente derivanti dalle attività realizzate, nelle proprie filiali e anche nell'ambito della propria catena del valore (la CSDDD adotta la locuzione “*catena di attività*”), nonché rendere conto delle relative iniziative attuate. Le PMI non rientrerebbero formalmente tra le circa 6.000 società europee e 900 società extraeuropee coinvolte^[*]; nondimeno, molte di esse potrebbero essere indirettamente interessate, anche qui, dalle nuove norme nelle vesti di soggetti operanti nella *supply chain* di un'azienda obbligata perché tra gli elementi portanti della norma vi è il concetto di “catena del valore” (come del resto nella CSRD), pur con una serie di margini di flessibilità o di esclusione (dimensionali o settoriali) rispetto al perimetro di applicazione di tale concetto²³.

A queste “pressioni normative”, pertinenti a differenti piani giurisdizionali (internazionale, statunitense ed europeo/nazionale), un elevatissimo numero di PMI, siano esse quotate o non quotate, è chiamato a rispondere direttamente – quando obbligate in quanto appartenenti a determinati settori oggetto di quelle specifiche regolamentazioni (ad esempio, il settore creditizio, o il settore degli appalti pubblici) –, o indirettamente – perché rientranti nella catena del valore di soggetti obbligati (ad esempio, nell'ambito del sistema europeo delle emissioni o della stessa CSRD).

3 Normative specifiche nel rapporto banca-impresa

In questo paragrafo si accenna ad alcune iniziative sistemiche e provvedimenti normativi che introducono l'analisi del cambiamento intercorso, in parallelo allo sviluppo di politiche e norme nel campo della *sustainability economics*, nei bisogni informativi di alcune tipologie di stakeholder, particolarmente rilevanti nella prospettiva dello sviluppo del ragionamento che viene proposto nelle altre due parti del documento. In particolare, l'osservazione dall'angolazione di investitori e banche (nel rapporto con le imprese) costituisce uno dei fattori che collegano questa introduzione alla Parte III, “Sostenibilità e finanza”, mentre l'osservazione dal punto di vista delle imprese (nel loro rapporto con le banche) rappresenta un gancio ai contenuti sviluppati nella Parte II, “Sostenibilità e governance”.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

²³ La direttiva (UE) 2024/1760 del 13 giugno, nota come Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D) – il cui iter normativo è iniziato con la relativa proposta della Commissione nel febbraio 2022 –, dopo avere ottenuto luce verde dal Consiglio europeo il 15 marzo 2024 (poco prima della scadenza della scorsa legislatura europea), è stata approvata nel suo testo finale dai Ministri dell'Unione il 24 maggio 2024 e pubblicata sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione il 5 luglio. Peraltro, come illustrato in dettaglio nel paragrafo che questo documento dedica alla CSDDD, la versione finale è il risultato di un profondo compromesso in quanto a soglie e tempistiche di applicazione rispetto alla proposta iniziale.

Secondo la CSDDD, le società di maggiori dimensioni dovranno adottare una politica di due diligence finalizzata a minimizzare il rischio di impatti negativi sull'ambiente e sulla società. Nel caso in cui, a seguito dell'inadeguatezza dei presidi previsti dalla CSDDD, si dovesse verificare un impatto negativo che avrebbe dovuto essere individuato, prevenuto, attutito, arrestato o minimizzato, la società potrebbe essere chiamata a rispondere, in sede amministrativa o civile, dei danni causati.

3.1 Esigenze informative di investitori e banche commerciali nei rapporti con le imprese

A partire dal 2018, con la formulazione del Piano d'azione per la finanza sostenibile ('Piano d'Azione'), la Commissione europea ha delineato la strategia per rafforzare il ruolo della finanza nel percorso verso un'economia sostenibile in linea con gli impegni assunti per attuare gli Accordi di Parigi sui cambiamenti climatici e l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile.

Il Piano d'Azione ha individuato tre aree principali di intervento: (i) riorientare i flussi di capitale verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva; (ii) integrare la sostenibilità nella gestione del rischio, creando le condizioni per una gestione efficace dei rischi finanziari che derivano dal cambiamento climatico, dall'esaurimento delle risorse, dal degrado ambientale e dalle disuguaglianze sociali; (iii) promuovere la trasparenza e la prospettiva di lungo termine delle attività economico - finanziarie.

Dal 2019 si è quindi assistito ad una produzione normativa molto copiosa, volta a favorire, *in primis*, la disponibilità e la diffusione di informazioni sulla sostenibilità delle imprese per supportare gli istituti finanziari nella valutazione dei fattori ESG nelle scelte di finanziamento e di investimento. Allo stesso tempo, il legislatore ha voluto estendere a tutti i soggetti finanziari obblighi di informazione al pubblico sui rischi ESG.

Per le imprese non finanziarie questo processo ha comportato un impegno importante per la realizzazione e lo sviluppo dei processi di rendicontazione (anche ai fini della *compliance* alla direttiva 2014/95/UE sulla informativa non finanziaria, c.d. "Non-Financial Disclosure Regulation" (NFRD); d'altro canto, per le imprese finanziarie (banche e investitori), lo stesso processo ha rappresentato una vera e propria rivoluzione. Infatti, in particolare in Europa, per le banche, le assicurazioni e le altre imprese finanziarie, dal 2019 in poi, alla regolamentazione sull'informativa di sostenibilità dei servizi finanziari, c.d. "Sustainable Financial Disclosure Regulation" (SFDR), si è affiancata l'attività dell'EBA focalizzata sulla valutazione e raccomandazione di *best practice* per includere i rischi ESG nel quadro normativo e di vigilanza bancario, con un'enfasi, nella prima fase, sui rischi climatici e ambientali, in particolare: le Linee guida in tema di gestione dei rischi (EBA/REP/2021/18 ESG Risk Management); le Linee guida in tema di attività creditizia (EBA/GL/2020/06 LOM Loan Origination and Monitoring); gli standard tecnici per la rendicontazione dei fattori ESG (EBA/ITS/2022 Pillar 3 Disclosures on ESG). A questo quadro, si aggiungono le previsioni di regolamentazioni trasversali, come la EU Taxonomy Regulation (Regolamento UE 2020/852)^[*], la "Guida sui rischi climatici ed ambientali" pubblicata dalla BCE nel 2020 e, nell'ambito della supervisione, le aspettative di vigilanza emanate dalla BCE e dalle autorità di vigilanza bancaria nazionali riunite nel Single Supervisory Mechanism (SSM).

Ognuno di questi provvedimenti/linee guida si riflette sulla necessità di acquisire dati dalle imprese per la gestione, la valutazione e la *disclosure* dell'esposizione ai rischi ESG. Di fronte a questo articolato e complesso quadro di norme e regolamenti, si intuisce subito quanto sia aumentata la correlazione tra finanziabilità dell'impresa e informativa/trasparenza di questa sui fattori/fenomeni non finanziari (ESG).

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

Sustainable Financial Disclosure Regulation (SFDR) – Regolamento UE 2019/2088

Per promuovere investimenti più sostenibili e trasparenti nei mercati finanziari, il 27 novembre 2019 l'Unione europea ha adottato il regolamento UE 2019/2088 (SFDR), riguardante l'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. L'obiettivo del regolamento è quello di considerare gli impatti ESG che potrebbero essere generati dal settore finanziario attraverso l'introduzione di requisiti di rendicontazione sui rischi e sugli impatti di sostenibilità delle politiche di investimento e dei prodotti offerti, trasformando una pratica adottata su iniziativa volontaria in un obbligo per tutti i partecipanti ai mercati finanziari.

Attraverso la SFDR si intende promuovere una maggior trasparenza dei prodotti finanziari e degli investimenti sostenibili, valutando i principali impatti avversi, **"Principal Adverse Impact"** (PAI), di una decisione d'investimento in relazione ai temi ESG (si rimanda alla Parte III per una disamina più approfondita dell'argomento).

L'ambito di applicazione soggettivo della SFDR è relativamente ampio, in quanto si applica a tutti gli operatori dei mercati finanziari ("Financial Market Participants") e ai consulenti finanziari ("Financial Advisers") con sede nell'Unione europea, nonché ai gestori degli investimenti o ai consulenti con sede fuori dell'UE che commercializzano (o intendono commercializzare) i propri prodotti a clientela stabilita nell'Unione europea, ai sensi dell'art. 42 della direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD).

Per quanto riguarda i prodotti (ambito di applicazione oggettivo), il regime di informativa si applica agli Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS)²⁴, ai Fondi di Investimento Alternativi (FIA)²⁵, ai portafogli a gestione separata e ai mandati di sub-consulenza, nonché alla consulenza finanziaria (fornita all'interno dell'UE o da una società di investimento dell'UE).

Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili

Il regolamento UE 2020/852 ha introdotto la Tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, volto alla definizione di una classificazione sistematica delle attività che possono essere considerate sostenibili in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione europea e ad altre clausole di carattere sociale (criteri di "Minimum Safeguards", atti a garantire che l'attività sia svolta rispettando, appunto, garanzie sociali minime)²⁶. Il regolamento trae origine dall'Action Plan sulla finanza sostenibile del 2018. Suo scopo primario, alla fine, è favorire investimenti che abbiano obiettivi ambientali e sociali, fornendo un quadro comune per classificare le attività economiche in base al loro impatto e definendo cosa costituisca un'attività sostenibile nell'ottica della transizione verso un'economia a bassa emissione di carbonio.

A complemento delle disposizioni del regolamento – che è strumento in continua evoluzione –, sono stati emanati pertinenti atti delegati;²⁷ questi definiscono i criteri tecnici che consentono di stabilire le condizioni necessarie affinché una attività economica possa essere definita idonea a fornire un

²⁴ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS), in italiano Organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), sono fondi d'investimento regolamentati a livello dell'Unione Europea. Rappresentano ca. il 75% di tutti gli investimenti collettivi effettuati dai piccoli investitori in Europa. Lo strumento legislativo che disciplina questi fondi è la direttiva 2014/91/UE.

²⁵ I Fondi di Investimento Alternativi (FIA) sono veicoli di investimento collettivo che offrono agli investitori accesso a asset e strategie di investimento non tradizionali.

²⁶ Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020, relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088 (c.d. "Taxonomy Regulation" o "EU Taxonomy").

²⁷ Sono stati emanati i seguenti atti: Climate Delegated Act 2021/2139; Taxonomy Disclosures Delegated Act 2021/2178; Complementary Delegated Act 2022/1214.

contributo sostanziale a uno dei sei obiettivi ambientali (primo criterio: “contributo sostanziale”) senza arrecare danni ad alcuno degli altri cinque (secondo criterio: “Do Not Significant Harm” (DNSH))^{28(*)}.

L’art. 8 del regolamento stabilisce che le organizzazioni soggette alla Non-Financial Reporting Directive (NFRD) e, ora, alla Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) sono tenute a divulgare informazioni in merito all’allineamento alla tassonomia utilizzando alcuni indicatori: fatturato, spesa in conto capitale e spesa operativa. In sostanza, le aziende coinvolte dalla norma devono dichiarare, in conformità ai criteri definiti dal regolamento, la percentuale di fatturato, della spesa in conto capitale e della spesa in conto esercizio, in linea con gli obiettivi di sostenibilità definiti in ambito europeo.

Si rimanda alla Parte III per una disamina più approfondita dell’argomento.

Guidelines on Loan Origination and Monitoring (LOM)

Le Linee guida dell’European Banking Authority (EBA) sulle attività di concessione e monitoraggio (*origination and monitoring*) dei finanziamenti pubblicate nel 2020 ed esecutive dal 2021/2022 introducono la necessità per gli istituti finanziari di considerare l’esposizione ai rischi associati ai fattori ESG dei potenziali debitori nella valutazione della propensione al rischio di credito, e nelle politiche e procedure del credito²⁹. In particolare, le Linee guida sono volte a valutare l’impatto potenziale dei fattori ambientali e dei cambiamenti climatici sulla performance finanziaria e, quindi, a considerarne il ruolo nella valutazione del merito creditizio delle controparti. A complemento delle LOM Guidelines, sono poi stati recentemente emanati dall’EBA gli “Orientamenti sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance (rischi ESG)”, che specificano i “solidi dispositivi di governance” di cui gli enti devono dotarsi ai sensi dell’articolo 87 bis, paragrafo 1, e dell’articolo 74 della direttiva 2013/36/UE e i processi di gestione dei rischi ESG degli enti nell’ambito del loro più ampio quadro di gestione dei rischi³⁰.

I rischi del cambiamento climatico possono concretizzarsi principalmente in rischi fisici e rischi di transizione. I rischi fisici rappresentano i costi economici e le perdite finanziarie dovute alla crescente frequenza e gravità degli eventi meteorologici legati al clima (ad esempio, tempeste, inondazioni e ondate di calore) e agli effetti dei cambiamenti climatici a lungo termine. I rischi di transizione sono associati all’incertezza degli impatti finanziari che potrebbero derivare da cambiamenti nelle politiche climatiche, da scoperte o limitazioni tecnologiche e da cambiamenti nelle preferenze di mercato e nelle norme sociali di adattamento a un’economia a basse emissioni di carbonio.

Nelle more dell’applicazione della CSRD – con le relative *disclosure* e i pertinenti *datapoint* inerenti agli aspetti ambientali e climatici –, per far fronte alla necessità di colmare questo gap informativo gli istituti finanziari sono ricorsi a varie soluzioni, tra le quali: reperimento di *scoring* o *rating* ESG sulle imprese da parte di *provider* esterni laddove disponibili; raccolta di informazioni non finanziarie tramite la fornitura di questionari (talvolta anche molto o troppo articolati e complessi) alle imprese clienti e alle imprese che avanzano richiesta di nuovo credito.

²⁸ I sei obiettivi ambientali dell’Unione europea sono: 1) mitigazione del cambiamento climatico; 2) adattamento al cambiamento climatico; 3) uso sostenibile e protezione delle risorse idriche e marine; 4) transizione verso l’economia circolare, con riferimento anche a riduzione e riciclo dei rifiuti; 5) prevenzione e controllo dell’inquinamento; 6) protezione della biodiversità e della salute degli ecosistemi.

(*) *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²⁹ Ragionamento analogo può farsi per le Linee guida EBA/ITS/2022 Pillar 3 Disclosures on ESG, rispetto al quale si rimanda alla Parte III nell’ambito dell’approfondimento sui KPI bancari.

³⁰ European Banking Authority (EBA), “Orientamenti sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di governance (rischi ESG)”, 8 gennaio 2025.

Le imprese, d'altra parte, si trovano a fronteggiare la richiesta di dati e informazioni numerosi e variegati. Per valutare il rischio di transizione, ad esempio, è necessario disporre di informazioni sulle emissioni di gas a effetto serra (*greenhouse gases*, GHG) legate alle attività economiche che siano sufficientemente dettagliate, aggiornate e confrontabili. Con riferimento al rischio fisico occorrono informazioni sull'esposizione a catastrofi naturali dotate di un'adeguata granularità territoriale, e possibilmente tali da tener conto della possibile evoluzione del cambiamento climatico e dei relativi effetti geograficamente differenziati. Il valore che la reportistica non finanziaria assume oggi nella prospettiva del mondo finanziario si riflette sulla centralità, per tutte le imprese, di misurare, catalogare e gestire i dati non finanziari e diffondere la conoscenza e la formazione sui temi ESG a tutti i livelli dell'organizzazione.

Linee guida sui rischi climatici ed ambientali della BCE e le Aspettative di Vigilanza

Nel 2020 la BCE ha riconosciuto i rischi climatici tra i fattori di rischio nella mappa dei rischi del Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU) per il sistema bancario dell'area euro e ha pubblicato una Guida sui rischi climatici e ambientali che le banche sono tenute a individuare, gestire e comunicare al pubblico in base alle norme prudenziali vigenti sui rischi rilevanti a cui sono esposte.

La Guida non ha natura giuridicamente vincolante, ma è alla base delle aspettative di vigilanza del Single Supervisory Mechanism sulle modalità di integrazione del rischio climatico e ambientale nella strategia e nel modello di business, nei processi di governance e nel *risk management framework* delle banche, unitamente alla tipologia di informazioni da pubblicare nell'ambito della *disclosure* al pubblico.

3.2 Esigenze informative delle imprese nei rapporti con le banche e gli investitori

Standardizzazione e divulgazione di dati/informazioni ESG

La rendicontazione e la *disclosure* sulla sostenibilità sono al centro del quadro normativo dell'Unione europea in materia di *sustainability economics* e *sustainable finance*, in quanto considerate uno strumento fondamentale per aumentare la trasparenza sul mercato e informare gli investitori sulle prestazioni di sostenibilità delle aziende³¹.

³¹ Nei processi decisionali le informazioni assumono un ruolo fondamentale. Tradizionalmente, le decisioni di investimento si basano sulla valutazione della redditività in termini economico-finanziari. I tradizionali modelli dei flussi di cassa attualizzati e le decisioni di accettare o rifiutare le opportunità di investimento si basano sulla classificazione dei valori attuali netti dei progetti e dei tassi di rendimento interni basati sui flussi di cassa netti futuri (Graham e Harvey, 2005). Tuttavia, mentre è relativamente facile quantificare i ricavi e i costi incrementali derivanti dagli investimenti di capitale, è difficile quantificare gli aspetti non monetari degli investimenti, come i benefici intangibili che potrebbero derivare a un'organizzazione che investa in tecnologie sostenibili (Meyer, 2015). La letteratura recente mostra forti correlazioni tra sostenibilità e performance finanziaria e identifica diversi fattori di performance finanziaria aziendale che possono essere rafforzati dalle strategie di sostenibilità (Berns et al., 2009; Phillips e Phillips, 2010; Whelan e Douglas, 2021), tra i quali, ad esempio: l'innovazione tecnologica, l'efficienza operativa, il marketing, la fidelizzazione del cliente, le relazioni con il cliente, le relazioni con il fornitore, le relazioni con i dipendenti, la gestione del rischio.

Con l'entrata in vigore della CSRD e degli European Sustainability Reporting Standards (ESRS), i regolamenti SFDR, EU Taxonomy e gli Implementing Technical Standards (ITS) dell'EBA, il *focus* sulla sostenibilità ha accelerato le iniziative tese a finanziare investimenti in attività economiche sostenibili, secondo quanto previsto dall'Action Plan dell'Unione europea. Ma per supportare sul piano del *reporting* e della *disclosure* la stragrande maggioranza delle imprese dell'Unione (la cui struttura economica è saldamente fondata sulle PMI), occorre migliorare drasticamente il modo in cui queste accedono ai dati sui *sustainability issue*, fornendo al contempo strumenti idonei alla loro raccolta, elaborazione e diffusione.

Come evidenziato, l'attuale normativa europea sulla *sustainable finance*, in particolare le disposizioni e i requisiti introdotti dalla SFDR e dalla EU Taxonomy, genera un'esigenza informativa complessa con riguardo ai fattori e ai comportamenti ESG; rispetto a questa esigenza, le istituzioni finanziarie, in presenza di un sistema informativo ancora destrutturato e immaturo, potrebbero non cogliere pienamente l'opportunità di finanziarie imprese davvero virtuose ma la cui informativa risulti incompleta, inefficace, nebulosa, privilegiando invece i soggetti con cui abbiano già rapporti economici già beneficiari di risorse finanziarie erogate dalla banca. In particolare, anche rispetto a informazioni ESG di base, di cui avrebbe già disponibilità o il cui reperimento sarebbe effettivamente agevole, l'imprenditore di una PMI risulta spesso in difficoltà e non riesce a dare conto in maniera completa o tempestiva³².

In questo senso, risulta quindi di estrema importanza per le PMI, nel rapporto con i provider di capitale, **incrementare la divulgazione delle esigenze di informazione/dati ESG a seguito del modificato contesto regolamentare**. Del resto, anche per questo motivo, si assiste oggi a un intensificarsi delle relazioni tra istituzioni governative, standard setter, associazioni professionali e regulator, impegnati a verificare la possibilità di sviluppare strumenti e prassi operativi ai fini della *compliance*, obbligatoria e volontaria, a requisiti di *sustainability disclosure* e *reporting* nelle diverse giurisdizioni. In sede europea e nazionale, in particolare, con specifico riguardo al perimetro di applicazione della SFDR e della CSRD, sono stati costituiti tavoli di confronto in cui queste diverse tipologie di stakeholder stanno trasponendo, sul piano pratico, le esigenze informative delle aziende di dimensioni minori, preparandosi all'approfondimento, all'interpretazione e all'adozione degli ESRS entrati in vigore lo scorso 1° gennaio³³.

Di alcune iniziative di formale collaborazione tra primari *standard setter* del contesto internazionale si dirà nei paragrafi seguenti di questa Parte I.

Standardizzazione e snellimento delle richieste di dati da parte di banche e investitori

Seppur si tratti di un compito di non facile attuazione in considerazione della relativa novità della normativa e della sua continua evoluzione, vanno incentivate e accelerate le iniziative rivolte alla standardizzazione delle richieste di dati da parte di banche e investitori, e la creazione di *database*

³² Tra queste informazioni potrebbero includersi: consumo di gas ed elettricità; materiale usato nei prodotti e nel packaging; uso dei veicoli (incluso il tipo di veicolo: a benzina, elettrico, ibrido, ecc.); uso (quale/dove) e consumo (quanto) di acqua; gestione dei rifiuti e riciclo; diversità di genere; incidenti sul lavoro; politiche di remunerazione; struttura e leadership; allineamento alla General Data Protection Regulation (GDPR) (cfr.: Accountancy Europe, "5-step starting guide to a sustainable transition for SMEs", settembre 2023).

³³ Tra queste, in ambito nazionale, il Tavolo di coordinamento per la Finanza Sostenibile istituito presso il MEF, con tre gruppi di lavoro, tra i quali, il Gruppo di lavoro 3, "Supporto alle imprese non obbligate alla *disclosure* di sostenibilità (SFDR, CSRD, Tassonomia Environment e PAIs, Value Chain)", la cui attività è volta a supportare le PMI nel fornire informazioni nell'ordinamento europeo e nazionale della *sustainability disclosure*, tramite l'identificazione delle informazioni di sostenibilità nell'ambito della *voluntary disclosure* delle PMI non quotate e la definizione di schemi e template con KPI per la rappresentazione dei dati delle PMI non quotate ai fini della *compliance* informativa delle *undertaking* e/o della *voluntary disclosure* inerente al contesto normativo europeo.

pubblici rivolti alla raccolta e alla disseminazione di informazione ESG delle imprese. In questa prospettiva, le associazioni di categoria, tra cui l'ABI, ISVAP, l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI), possono svolgere un ruolo centrale nell'allineamento e nella standardizzazione delle informazioni provenienti dalle richieste di banche ed investitori (tra le quali la collaborazione tra ODCEC di Torino, ABI e altri soggetti, di cui si rinvia alla Appendice 3 di questo documento).

Tale impegno si aggiunge alle iniziative della Commissione europea, in particolare della Directorate-General for Structural Reform Support (DG REFORM). La DG REFORM è stata creata nel gennaio 2020, col mandato precedentemente svolto dal Servizio di sostegno alle riforme strutturali. Lo stato italiano (attraverso i competenti dipartimenti e uffici del MEF) ha chiesto il sostegno della Commissione (come previsto dal regolamento (UE) 2021/240, c.d. "Regolamento TSI") nell'ambito della disponibilità di dati ambientali, sociali e di governance (ESG). Di notevole interesse è la recente *call for tenders* lanciata dalla DG REFORM [TSIC-RoC-20597], finalizzata a finanziare la raccolta di dati ESG e la creazione di un *database* pubblico accessibile da imprese, banche, investitori e altri soggetti interessati, per migliorare la qualità e la fruibilità dei dati ESG e ridurre il tempo e gli oneri necessari al loro reperimento.

4 Sviluppi nel contesto normativo ESG con riflessi sulla governance

I prossimi paragrafi sono dedicati ai principali elementi che caratterizzano il passaggio dalla NFRD alla CSRD, ai contenuti essenziali di quest'ultima e dei relativi ESRS, alla CSDDD, e ad alcune riflessioni circa la loro applicazione ormai iniziata per le imprese di grandi dimensioni.

4.1 Dalla NFRD alla CSRD (cenni)

Il 16 dicembre 2022 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione la direttiva (UE) 2022/2464 del 14 dicembre 2022, sulla rendicontazione di sostenibilità, che apporta rilevanti modifiche alle direttive Accounting (2013/34/UE), Transparency (2004/109/CE), Audit (2006/43/CE) e al Regolamento Audit (UE 537/2014)³⁴. In vigore dal 5 gennaio 2023, tale direttiva – anche nota come Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) – supera la precedente direttiva 2014/95/UE, Non Financial Reporting Directive (NFRD), in materia di rendicontazione non finanziaria e avrebbe dovuto

³⁴ Direttiva (UE) 2022/2464 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.

essere recepita nell'ordinamento degli Stati membri entro il 6 luglio 2024 (art. 5, Recepimento, co. 1)³⁵. In Italia la CSRD è stata recepita con il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, di attuazione della direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 (Corporate Sustainability Reporting Directive); pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 212 del 10 settembre 2024, è entrato in vigore il 25 settembre successivo³⁶.

La CSRD introduce nell'ordinamento europeo necessarie disposizioni che allineano le prassi di *disclosure* (specialmente con riguardo ai processi di *reporting* e *assurance*) agli obiettivi stabiliti nel Green Deal europeo, approvato dal Parlamento europeo nel 2020, con riferimento alla *sustainability economics*, in particolare alla transizione verso l'economia e la finanza sostenibile e agli SDG delle Nazioni unite³⁷.

La Non-Financial Reporting Directive (Direttiva 2014/95/EU, "NFRD"), recepita in Italia con il d.lgs. 254/2016, aveva disposto per gli Enti di Interesse Pubblico Rilevanti (EIPR) *"di includere nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario contenente almeno 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"*³⁸.

Tanto sul piano politico-sociale quanto sul piano economico-produttivo, il passaggio dalla NFRD alla CSRD determina un cambiamento sostanziale nell'approccio europeo e negli obiettivi della rendicontazione. La transizione (anche terminologica) dalla *rendicontazione non finanziaria* alla *rendicontazione di sostenibilità*, infatti, si concretizza in un ampliamento quantitativo e in una variazione qualitativa della disclosure oggetto di regolamentazione, con conseguenze non trascurabili sotto il profilo delle conoscenze e dei contenuti (e delle responsabilità) relative alle attività (di rendicontazione e di controllo) dei vari attori coinvolti ai fini della *compliance* normativa.

³⁵ Al 24 gennaio 2025: 20 Stati membri hanno recepito la CSRD; 6 Stati membri hanno introdotto una "draft proposal" di recepimento; 3 Stati membri hanno un draft di atto di recepimento "in progress" o "in consultation" (cfr. Accountancy Europe, "CSRD transposition tracker", gennaio 2025).

³⁶ Decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125, Attuazione della direttiva 2022/2464/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, recante modifica del regolamento 537/2014/UE, della direttiva 2004/109/CE, della direttiva 2006/43/CE e della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la rendicontazione societaria di sostenibilità.

³⁷ Tra i principali obiettivi del Green Deal vi è la promozione dei processi di transizione verso la neutralità climatica attraverso: condivisione politica degli SDG; esigenza di espansione del Sustainable and Responsible Investing (SRI), tra gli elementi determinanti connessi al perseguimento degli SDG; necessità di comportamenti aziendali nell'ottica della sostenibilità di sistema e dei settori che ne compongono la dimensione economico-produttiva; ridefinizione dell'approccio gestionale e del *business model* secondo il paradigma della sostenibilità di sistema e della conseguente ridefinizione del concetto di valore e del processo della creazione di valore.

³⁸ Enti di Interesse Pubblico (art. 16, co. 1, del d.lgs. 39/2010, Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali [...], modificato dall'art. 18, co. 1, del d.lgs. 135/2016, Attuazione della direttiva 2014/56/UE):

- a) le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea;
- b) le banche;
- c) le imprese di assicurazione di cui all' articolo 1, comma 1, lettera u), del codice delle assicurazioni private;
- d) le imprese di riassicurazione.

Rilevanti

Enti con più di 500 dipendenti e, alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato almeno uno dei due seguenti limiti dimensionali:

- a) totale dello stato patrimoniale: € 20 milioni;
- b) totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: € 40 milioni.

Per quanto riguarda l'attività di controllo, indipendentemente dagli strumenti (tecnici, informatici, applicativi) che si possono strutturare, predisporre, sviluppare e calibrare per supportarne l'esecuzione, non c'è dubbio che la CSRD, nel perseguimento dell'obiettivo di accrescere la trasparenza e l'intelligibilità delle informazioni a favore di investitori e cittadini, da un lato, amplia la portata e la significatività della disclosure richiesta agli organi direttivi estendendone i confini e variandone le caratteristiche e, dall'altro lato, rafforza l'esigenza di preventive e comprovate competenze degli organi di controllo su processi economici e aziendali.

Sono molti gli aspetti di discontinuità che segnano il passaggio dalla NFRD alla CSRD (dal "non-financial" al "sustainability"). In questa sede, appare opportuno evidenziare i seguenti:

- a. l'estensione degli obblighi a tutte le società, le banche e le assicurazioni di grandi dimensioni, prescindendo dalla rilevanza pubblica nella qualità di emittenti, alle PMI quotate^[*] (eccetto le microimprese quotate) e alle imprese di Paesi terzi con determinati limiti e/o filiali o succursali in UE; le categorie di imprese sono individuate secondo i parametri dell'Accounting Directive 2013/34/EU come modificata dalla Direttiva UE 2023/2775 che ha innalzato di circa il 25% le soglie finanziarie che fanno scattare le informative di sostenibilità³⁹;
- b. introduzione di un unico standard di rendicontazione: per garantire una maggiore comparabilità tra le rendicontazioni le imprese devono applicare gli European Sustainability Reporting Standard (ESRS); il 31 luglio 2023 la Commissione ha adottato l'atto delegato 2023/2772, pubblicato (nella forma di regolamento) il 22 dicembre 2023, con la versione finale degli ESRS Set 1 predisposti dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG)^[*];

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

³⁹ In particolare, la CSRD prevede una *sustainability disclosure* obbligatoria per i seguenti soggetti (con la relativa tempistica di applicazione differenziata):

- a) (dal 2025, con riferimento all'anno fiscale 2024) imprese attualmente soggette alla direttiva NFRD: imprese quotate, banche e assicurazioni che abbiano avuto in media durante l'esercizio finanziario un **numero di dipendenti > 500** e che, alla data di chiusura del bilancio, abbiano **superato almeno uno dei seguenti limiti dimensionali**:
 - 20 milioni di euro di stato patrimoniale;
 - 40 milioni di euro di ricavi netti;
- b) (dal 2026, con riferimento all'anno fiscale 2025) le grandi imprese non quotate che, alla data di chiusura del bilancio, anche su base consolidata, abbiano **superato almeno due dei seguenti criteri dimensionali**:
 - > 250 dipendenti;
 - 20 milioni di euro di stato patrimoniale;
 - 40 milioni di euro di ricavi netti;
- c) (dal 2027, con riferimento all'anno fiscale 2026) le piccole e medie imprese quotate (escluse le microimprese), gli istituti di credito di piccole dimensioni non complessi e le imprese di assicurazioni dipendenti da un Gruppo ("captive"): per queste imprese è prevista l'opzione di non applicare la normativa ("opt-out") – per massimo due anni – spiegando i motivi della scelta di avvalersi dell'opzione;
- d) (dal 2029, con riferimento all'anno fiscale 2028) le imprese e figlie succursali con capogruppo extra-UE, per le quali la capogruppo abbia generato in UE ricavi netti superiori a 150 milioni di euro per ciascuno degli ultimi due esercizi consecutivi e almeno:
 - un'imprese figlia soddisfi i requisiti dimensionali della CSRD o;
 - una succursale abbia generato ricavi netti superiori a 40 milioni di euro nell'esercizio precedente;
- e) (dal 2029, con riferimento all'anno fiscale 2028): reporting CSRD obbligatorio per tutte le PMI anche "opt-out".

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

- c. responsabilità per gli organi di amministrazione, gestione e controllo: devono garantire che l'impresa comunichi le informazioni nella relazione sulla gestione secondo gli standard europei di *sustainability reporting* (ESRS) e nel formato digitale richiesto dalla stessa direttiva;
- d. eliminazione della possibilità di predisporre una relazione separata: le informazioni devono essere fornite in una sezione dedicata della relazione sulla gestione, con una riduzione dei "gradi di libertà" degli organi di amministrazione nel gestire due tipologie di rendicontazione un tempo autonome e distinte, integrando la seconda (il *sustainability reporting*) formalmente, oltre che effettivamente, nella prima (il *financial reporting*);
- e. indicazione delle informazioni sui fattori di governance puntualizzate negli ESRS^[*];
- f. estensione della rendicontazione alla value chain: la disclosure non è più limitata ai rischi connessi ai *driver* genericamente considerati della NFRD rispetto alla *supply chain*, ma è estesa ai vari aspetti del processo di valorizzazione economica: dal business model alle strategie, dai target alla governance, dalle attività di due diligence inerenti ai "sustainability matters" agli impatti avversi (rischi), anche potenziali, dalla *value chain* e alle relative azioni di mitigazione: in breve, la quasi totalità delle informazioni oggetto di rendicontazione obbligatoria^[*];
- g. introduzione dell'obbligo di certificazione di conformità dell'informativa sulla sostenibilità: tale previsione (peraltro già presente nella normativa italiana ex d.lgs. 254/2016 di recepimento dalla NFRD, che in questo senso includeva solo una "previsione opzionale") si realizza con lo svolgimento di attività di *limited* e, poi, di *reasonable assurance*, con implicazioni dirette sugli ambiti di responsabilità degli organi aziendali^[*];
- h. significative modifiche all'oggetto della rendicontazione, con nuove sponde di responsabilità per gli organi di amministrazione e controllo e implicazioni con aspetti di governance: maggior dettaglio delle informazioni da divulgare (*intangible*, business model, strategia e piani per la transizione verso un'economia sostenibile), ruolo di "*administrative, management and supervisory bodies*" in merito ai fattori ESG e "*relevant indicators*" (NB: non più solo "*relevant key performance indicators*"), informazioni rispetto alla supply chain estesa a tutti gli aspetti del processo, dal business model alle strategie, ai rischi ecc.;
- i. formato in cui diffondere le informazioni: la CSRD specifica la tecnologia da utilizzarsi per la redazione della relazione sulla gestione al fine di agevolare la lettura e la comprensione delle relazioni, mediante i codici che possono essere acquisiti ed elaborati tramite specifici vocabolari (tassonomie XBRL) da qualsiasi dispositivo informatico programmato per tali compiti: l'articolo 29 quinquies ha previsto che "...le imprese soggette all'articolo 19 bis redigono il bilancio e la relazione sulla gestione in un formato elettronico unico di comunicazione..." ESEF (Formato elettronico unico europeo)⁴⁰, a cui dovrà obbligatoriamente seguire la marcatura iXBRL⁴¹;

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

⁴⁰ L'utilizzo di questo formato viene previsto dal Regolamento delegato UE 2019/815 all'articolo 3, citato dall'articolo 29 quinquies della CSRD.

⁴¹ Inline Extensible Business Reporting Language.

I tempi per conformarsi alla nuova direttiva sono differenziati in base alla tipologia delle imprese:

1. esercizio dal 1° gennaio 2024 per le grandi aziende di interesse pubblico con più di 500 dipendenti (EIPR), già sottoposte alla NFRD (report pubblicati nel 2025);
2. esercizio dal 1° gennaio 2025 per le grandi aziende che non sono attualmente soggette alla NFRD (report pubblicati nel 2026)^[*];
3. esercizio dal 1° gennaio 2026 per le PMI quotate e altre imprese soggette alla direttiva (report pubblicati nel 2027): queste imprese, motivando tale decisione, possono scegliere di posticipare l'applicazione della CSRD (opzione "opt-out") per massimo due anni^[*];
4. esercizio dal 1° gennaio 2028 per le imprese extra-UE con determinati limiti e/o filiali o succursali in UE e reporting CSRD obbligatorio per tutte le PMI anche "opt-out" (report pubblicati nel 2029)^[*].

Infine, per la sua importanza nell'ottica sistemica e le sue conseguenze sui comportamenti delle imprese e sulla coerenza del resto dell'impianto normativo generale, è opportuno rimarcare la formale introduzione da parte della CSRD, nel sistema di rendicontazione, dell'obbligo di applicazione del principio della doppia materialità (*double materiality*) – forse, frettolosamente tradotto nella versione italiana della CSRD (nei *consideranda* del preambolo) e degli ESRS con la locuzione "doppia rilevanza", in luogo di "doppia materialità" –, sulla base dell'argomentazione secondo la quale i fenomeni e gli elementi ESG creino rischi e opportunità che sono materiali da un doppio punto di vista, quello di impatto e quello finanziario⁴². L'applicazione del principio richiede alle aziende di rendicontare, da un lato, su come le attività aziendali impattino all'esterno, in relazione ai temi materiali di sostenibilità (materialità d'impatto) e, dall'altro, su come i *sustainability issue* e i criteri ESG influenzino le prestazioni finanziarie dell'impresa (materialità finanziaria). La materialità d'impatto si concentra sulle conseguenze dirette e indirette delle attività dell'organizzazione all'esterno, sul contesto sociale e ambientale; la materialità finanziaria riguarda invece l'impatto dei fenomeni e dei potenziali rischi ESG sull'azienda, che si potrebbero tradurre in conseguenze finanziarie, influenzando le decisioni strategiche di governance. Per inciso, è evidente come la adeguata applicazione del principio richieda quindi un *background* scientifico e tecnico proprio della professione economico-contabile, idoneo a connettere i *sustainability issue* e i valori quantitativi, specialmente nella corretta interpretazione del processo sottostante il loro legame economico-finanziario.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

⁴² Per una disamina approfondita circa la diversa natura concettuale e semantica e l'ambigua "gestione" dei legislatori europeo e nazionale nell'introduzione nell'ordinamento normativo dei principi di rilevanza e materialità (anche con riguardo alle soluzioni terminologiche variamente – e non coerentemente – individuate per la traduzione dei relativi termini e locuzioni dal legislatore, anche rispetto alle indicazioni di primari *standard setter* di settore, tra i quali lo IASB, il GRI e l'IIRC), nonché circa la loro sostanziale differenziazione originaria nell'ambito del *financial reporting* e del *non-financial reporting* –, con tutte le implicazioni del caso sul piano dell'applicazione dei diversi standard di rendicontazione, si veda CNDCEC, "Rilevanza (e materialità) della disclosure non finanziaria. Definizioni e criticità anche ai fini della compliance alle disposizioni del decreto legislativo 30 dicembre 2016, n. 254, sulla rendicontazione non finanziaria", marzo 2018.

Per una panoramica delle disposizioni dell'ordinamento nazionale come introdotte o modificate dal d.lgs. 125/2024 ai sensi della CSRD, si rinvia al documento CNDCEC-FNC, "Il decreto di attuazione della CSRD. Inquadramento normativo", pubblicato il 24 settembre 2024⁴³.

Differenziazione dei livelli di disclosure della CSRD

In ossequio al principio della proporzionalità, la CSRD prevede una differenziazione nel livello di dettaglio quantitativo e qualitativo delle *disclosure* per le diverse tipologie di *imprese obbligate* (in particolare per le PMI quotate rispetto alle imprese di maggiori dimensioni)^[*]. Tale approccio è naturalmente alla base della predisposizione dei diversi set di standard di rendicontazione da parte dell'EFRAG e della natura e granularità di *disclosure* e *datapoint* atti a tradurre le disposizioni normative della CSRD in sistemi di rendicontazione diversamente calibrati ma tra loro coerenti, le cui richieste informative sono riportate schematicamente nella seguente figura^[*].

⁴³ CNDCEC-FNC, "Il decreto di attuazione della CSRD. Inquadramento normativo", 24 settembre 2024: <https://commercialisti.it/documenti-studio/il-decreto-di-attuazione-della-csrd-inquadramento-normativo>.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

Figura 1: Informativa richiesta negli articoli dalla CSRD per le diverse tipologie di imprese⁴⁴

Informativa CSRD (ridotta) prevista per PMI quotate	Informativa CSRD prevista per le imprese di grandi dimensioni
a) una breve descrizione del modello e della strategia aziendali dell'impresa;	a) una breve descrizione del modello e della strategia aziendali dell'impresa, che indichi: i) la resilienza del modello e della strategia aziendali dell'impresa in relazione ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità; ii) le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità; iii) i piani dell'impresa, inclusi le azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, per garantire strategia compatibile con la transizione verso un'economia sostenibile (accordi di Parigi + neutralità climatica 2050); iv) il modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità; v) le modalità di attuazione della strategia dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità;
b) una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità;	d) una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità;
c) i principali impatti negativi, effettivi o potenziali, dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità e le eventuali azioni intraprese per identificare, monitorare, prevenire o attenuare tali impatti negativi effettivi o potenziali o per porvi rimedio;	f) una descrizione: ii) dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali , legati alle attività dell'impresa e alla sua catena del valore , compresi i suoi prodotti e servizi, i suoi rapporti commerciali e la sua catena di fornitura, delle azioni intraprese per identificare e monitorare tali impatti , e degli altri impatti negativi che l'impresa è tenuta a identificare in virtù di altri obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza; iii) di eventuali azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni;
d) i principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità e le modalità di gestione di tali rischi adottate dall'impresa;	g) una descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità, compresa una descrizione delle principali dipendenze dell'impresa da tali questioni, e le modalità di gestione di tali rischi adottate dall'impresa;
e) gli indicatori fondamentali necessari per la comunicazione delle informazioni di cui alle lettere da a) a d).	h) indicatori pertinenti per la comunicazione delle informazioni di cui alle lettere da a) a g).
	b) una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni GHG (almeno per il 2030 e il 2050), una descrizione dei progressi realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive;
	c) una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità;
	e) informazioni sull'esistenza di sistemi di incentivi connessi alle questioni di sostenibilità e che sono destinati ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo;
	f) una descrizione: i) delle procedure di dovuta diligenza applicate dall'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità e, ove opportuno, in linea con gli obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza;

⁴⁴ NB: le lettere dei punti elenco nelle colonne sono esattamente quelle dell'articolato della CSRD; il "disordine" alfabetico dei punti elenco della seconda colonna per le imprese obbligate "non PMI" deriva dalla volontà di mostrare i punti di corrispondenza (osservabile nelle righe della tabella) nella *disclosure* richiesta per le due diverse tipologie di soggetti obbligati, assumendo come "base" le previsioni per le PMI quotate (nella prima colonna), i cui punti elenco della *disclosure* sono nell'ordine alfabetico della relativa disposizione normativa della CSRD: i "grassetti" e le celle vuote, quindi, evidenziano le "riduzioni" per le PMI quotate o, dalla prospettiva opposta, le "maggiorazioni" per i soggetti "non PMI".

European Sustainability Reporting Standards (ESRS)

Il 31 luglio 2023 la Commissione europea ha emanato l'atto delegato – pubblicato il 22 dicembre sulla GUUE nella forma di regolamento delegato (UE) 2023/2772 della Commissione del 31 luglio 2023 – per l'adozione degli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) Set 1. Nella versione finale, la Commissione ha apportato molte modifiche significative ai Draft ESRS Set 1 dell'EFRAG, nella versione "technical advice" di novembre 2022 (cfr. <https://www.efrag.org/lab6>), e alcune modifiche non marginali anche agli ESRS Set 1 del primo draft di atto delegato posto in pubblica consultazione il 9 giugno.

L'architettura complessiva degli ESRS Set 1^[*] – che conferma, nella struttura, il *technical advice* dell'EFRAG – si articola in 12 standard "sector-agnostic", che includono 2 standard trasversali ("Cross-cutting ESRS") e 10 standard tematici ("Topical ESG ESRS") – suddivisi in 5 Environmental ESRS, 4 Social ESRS e un Governance ESRS – che ciascuna impresa è obbligata a utilizzare^[*]. La CSRD prevede poi l'adozione, da parte della Commissione, di standard di rendicontazione peculiari rispetto al settore ("Sector-specific ESRS")^[*].

I 12 ESRS Set 1 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. Peraltro, nella versione finale del 31 luglio, la Commissione ha apportato variazioni considerevoli ai Draft ESRS dell'EFRAG riguardo a concetti chiave (*financial materiality, materiality assessment, comply or explain, value chain*) e obblighi di rendicontazione (*mandatory e voluntary disclosure*), segnando una discontinuità controversa, oggetto di rilievi anche gravosi da parte di diverse tipologie di stakeholder già in sede di pubblica consultazione, nell'ottica della coerenza dell'intero quadro europeo della *sustainable finance*.

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

Gli ESRS Set 1 del 31 luglio sono così composti:

- ESRS 1 “General requirements”;
- ESRS 2, “General disclosures”;
- ESRS E1 “Climate change”;
- ESRS E2 “Pollution”;
- ESRS E3 “Water and marine resources”;
- ESRS E4 “Biodiversity and ecosystems”;
- ESRS E5 “Resource use and circular economy”;
- ESRS S1 “Own workforce”;
- ESRS S2 “Workers in the value chain”;
- ESRS S3 “Affected communities”;
- ESRS S4 “Consumers and end-users”;
- ESRS G1 “Business conduct”.

Gli ESRS contribuiscono a sviluppare il complesso sistema della *sustainability disclosure* nell’ordinamento europeo: il *sustainability reporting* degli enti coinvolti sarà integrato nella relazione sulla gestione e riguarderà strategie, modelli di business, governance e organizzazione, impatti, rischi e opportunità connessi a *sustainability issues*, politiche, obiettivi, piani d’azione e performance⁴⁵.

Transitional relief

Le modifiche apportate dalla Commissione nell’ultima versione di atto hanno sostanzialmente riguardato tre ambiti principali: gradualità nell’introduzione di determinati *reporting requirement*; flessibilità per le aziende nella determinazione delle informazioni materiali rispetto alle loro circostanze specifiche; volontarietà nella pubblicazione di alcune categorie di *reporting requirement*.

Ascoltando la voce di molti operatori levatasi nel corso della pubblica consultazione e allineandosi alla politica di semplificazione dei *disclosure requirement* pubblicamente sposata a fine marzo 2023, riguardo al *phase-in*, oltre ai *transitional relief* già proposti dall’EFRAG, la Commissione ha previsto ulteriori misure transitorie per supportare le imprese soggette per la prima volta agli obblighi di *sustainability reporting* e all’applicazione degli ESRS. Alcune misure sono rivolte a tutte le imprese, altre riguardano, in particolare, le imprese di “minori dimensioni”, che non superano il numero medio di 750 dipendenti durante l’esercizio^[*].

Per tutte le imprese, le disposizioni transitorie rinviano di un anno gli obblighi di informativa su specifici *disclosure requirement* di cui agli ESRS 2, E1, E2, E3, E4, E5 e S1, tra i quali, in particolare, gli “*effetti finanziari attesi derivanti da impatti, rischi e opportunità*” relativi a questioni ambientali (transizione, clima, inquinamento, acque, biodiversità e uso delle risorse) e alcuni elementi d’informazione relativi alla forza lavoro propria (protezione sociale, persone con disabilità, malattie connesse al lavoro ed

⁴⁵ Il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili (CNDCEC), nel mese di luglio, ha iniziato a pubblicare le traduzioni in italiano del materiale esplicativo predisposto dall’EFRAG relativamente ai 12 ESRS nella versione “technical advice” di novembre 2022, materiale curato dai membri dell’EFRAG SR TEG e da componenti dell’EFRAG Secretariat and Staff (https://commercialisti.it/visualizzatore-articolo?_articleId=1511203&plid=1510800).

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

equilibrio tra vita professionale e vita privata). Per le imprese fino a 750 dipendenti, si rinviano di un anno tutti gli obblighi di informativa sulle emissioni GHG Scope 3 di cui all'E1 e quelli specificati nell'ESRS S1 e di due anni gli obblighi di informativa specificati negli ESRS E4, S2, S3, S4 (biodiversità, lavoratori nella catena del valore, comunità interessate, consumatori e utilizzatori finali)⁴⁶.

Una sorta di *relief* (anche se in questo caso “permanente”) possono poi essere considerate le modifiche apportate dalla Commissione nel regolamento delegato 2023/2772 alle previsioni sulla materialità. In pratica, oltre a confermare l’eliminazione della “rebuttable presumption” – secondo la quale tutte le informazioni prescritte nelle norme sarebbero state considerate materiali per l’azienda fino a prova contraria –, la Commissione ha anche ampliato i margini di flessibilità per le aziende nella valutazione della materialità delle informazioni: tutti gli standard e i requisiti informativi saranno soggetti a valutazione di materialità da parte dell’azienda, eccetto gli obblighi informativi inclusi nello ESRS 2 “General disclosures”⁴⁷.

Infine, riguardo alla volontarietà nella diffusione di informazioni, la Commissione ha convertito in opzionali una serie di *datapoint* proposti dall’EFRAG come elementi informativi obbligatori, individuati in funzione del livello di onerosità in termini di raccolta e di costo.

Implementation Guidance e prossimi atti delegati

L’EFRAG, nell’ambito dell’attività di supporto alla comprensione teorica e all’adozione pratica degli ESRS (come anche degli IAS/IFRS nel *financial reporting pillar*), predispone linee guida e strumenti operativi su determinati argomenti o aspetti (quali, ad esempio, l’applicazione del principio di *double materiality* e l’ambito della *value chain*), ritenuti cruciali per l’efficacia del processo di rendicontazione rispetto all’approccio europeo e all’attuale struttura degli ESRS: questi ultimi documenti tecnici, che si aggiungono all’EFRAG ESRS Q&A platform lanciata già ad ottobre 2023 e continuamente aggiornata, non forniscono requisiti di rendicontazione vincolanti, ma possono essere utilizzati come riferimento per l’implementazione degli standard. Il 31 maggio 2024, dopo la consueta pubblica consultazione svoltasi tra fine dicembre 2023 e inizio febbraio 2024, l’EFRAG ha pubblicato i primi ESRS Implementation Guidance (IG) documents, focalizzati su tre aspetti tra i più sfidanti ai fini dell’implementazione degli ESRS: EFRAG IG 1, “Materiality assessment”; EFRAG IG 2, “Value chain”; EFRAG IG 3, “List of ESRS datapoints” + “Explanatory note” (di quest’ultimo, il 20 dicembre 2024, è stato pubblicato anche un “Addendum to IG3: Technical adjustments to the List of Datapoints”)⁴⁸.

⁴⁶ L’elenco dettagliato delle misure transitorie è riportato nell’Appendix C, “List of phased-in Disclosure Requirements” (Elenco degli obblighi di informativa introdotti gradualmente) dell’ESRS 1, General requirements”.

⁴⁷ Questa opzione segna una sostanziale soluzione di continuità rispetto all’*advice* dell’EFRAG, che aveva invece previsto altre eccezioni al *materiality assessment*, tra cui: i *disclosure requirement* sui cambiamenti climatici; i *datapoint* (elementi informativi) connessi alla SFDR, alla BMR e al “pillar 3” della CRR; nel caso di imprese con più di 250 dipendenti, taluni *datapoint* relativi all’ESRS S1 “Own workforce”. A completare il quadro, la modifica forse più controversa all’atto in pubblica consultazione rispetto al perseguimento delle finalità del Green deal: l’obbligo di “spiegazione dettagliata delle conclusioni della sua valutazione della rilevanza (n.d.r.: materialità)” è circoscritto alla sola ipotesi di esito negativo di *materiality assessment* inerente all’applicazione dell’ESRS E1 “Climate change”; per tutti gli altri *topic* (temi) reputati “not material”, l’azienda che ometta tutti i *disclosure requirement* nei corrispondenti Esrs tematici “may (n.d.r.: quindi è un’opzione) briefly explain the conclusions of its materiality assessment for that topic”. Il controllo del processo di *materiality assessment* viene dunque completamente demandato all’*external assurance* (attestazione della conformità) secondo le disposizioni della CSRD (cfr. ESRS 1, par. 32).

⁴⁸ L’IG 1, “MAIG”, descrive i requisiti di rendicontazione sulla valutazione di materialità e illustra le possibili fasi del suo processo, e contiene FAQ operative sulla valutazione della doppia materialità. L’IG 2, “VCIG”, descrive i requisiti di rendicontazione sulla catena del valore nell’ambito della determinazione della materialità, ai fini della gestione di impatti, rischi e opportunità, metriche e obiettivi; fornisce poi indicazioni per individuare i confini del “gruppo”, e contiene FAQ per fornire ulteriori informazioni nonché una “VC map” (una mappa della catena del valore) in cui si indica, in relazione ai disclosure requirement degli ESRS sector-agnostic, quali eventuali informazioni vanno fornite rispetto alla propria catena del

La pubblicazione del regolamento delegato (UE) 2023/2772 integra la CSRD sul piano della rendicontazione, rispetto alla quale la Commissione dovrà adottare in futuro altri atti delegati per l'introduzione di ulteriori set di standard, in particolare, gli ESRS sector-specific, gli ESRS for listed SME e gli ESRS for non-EU companies^[*]. Ai sensi della CSRD, la Commissione dovrebbe adottare gli atti delegati in questione entro il prossimo 30 giugno.

Relativamente agli ESRS sector-specific e agli ESRS for non-EU companies, il 17 ottobre 2023 la Commissione aveva presentato la proposta per l'adozione di una decisione, da parte del Parlamento europeo e del Consiglio, per il rinvio di due anni del termine di adozione dei relativi atti delegati⁴⁹. La proposta di rinvio è stata formalmente adottata, dal Parlamento europeo e dal Consiglio, con la direttiva 2024/1306/UE del 29 aprile 2024 ed è stata pubblicata nella forma nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea l'8 maggio, entrando in vigore il 28 maggio.

Lo spostamento della scadenza al 30 giugno 2026 mira a razionalizzare gli obblighi di rendicontazione per le imprese e, ovviamente, a disporre di più tempo per individuare il livello di dettaglio della *disclosure* settoriale con riguardo, in particolare, all'impatto sulle persone e sul pianeta, sulla decarbonizzazione, sulla biodiversità e sui diritti umani, consentendo altresì alle aziende di concentrarsi sulla prima applicazione degli ESRS Set 1 del 31 luglio. Ragionamento analogo la Commissione ha riservato agli ESRS per le imprese extra-UE, i cui obblighi, peraltro, la CSRD pone a partire soltanto dal 2028. Si noti che nell'accordo sul testo finale raggiunto dal Parlamento e dal Consiglio europeo già il 7 febbraio 2023, si è anche convenuto di modificare la natura legale dell'atto con cui sarebbe adottato il provvedimento (da decisione a direttiva) – al fine di rispettare il fondamento giuridico della proposta normativa – e di suggerire altresì alla Commissione di pubblicare gli standard di otto settori ritenuti critici appena siano predisposti (senza attendere la deadline di giugno 2026). Inoltre, in quanto *amending directive*, gli Stati membri non hanno bisogno di recepire questa direttiva poiché le relative modifiche riguardano l'attribuzione di adottare atti delegati conferito alla Commissione. Naturalmente, le nuove disposizioni non generano alcun impatto sulla tempistica di *reporting* stabilita dalla CSRD: il loro effetto è limitato all'estensione del *reporting* per le organizzazioni europee rispetto agli ESRS settoriali che saranno richiesti solo a partire dal 2026. Le aziende dell'Unione dovranno continuare a rendicontare in conformità con gli ESRS indipendente dal settore. Il rinvio riguarda solo la rendicontazione specifica di settore. Per le aziende extra-UE con un fatturato superiore a 150 milioni di euro e le loro filiali UE con un fatturato superiore a 40 milioni di euro, gli obblighi di rendicontazione generali inizieranno nel 2028. Pertanto, l'adozione di ESRS settoriali nel 2026 lascerà comunque a tali aziende un ampio margine temporale per un'adeguata applicazione.

European Sustainability Reporting Standards (ESRS) for SME

Relativamente agli ESRS for listed SMEs (LSME), il 22 gennaio 2023 l'EFRAG ha posto in pubblica consultazione, fino al 21 maggio, il relativo Exposure Draft (ESRS LSME ED). Come accennato, lo ESRS LSME entrerà in vigore il 1° gennaio 2026^[*] (con l'opzione di *opt-out* di massimo due anni) e deve

valore. L'IG 3, "List of ESRS datapoints", presenta l'elenco completo dei requisiti contenuti in ciascun Disclosure Requirement e relativo Application Requirement in formato excel, e può essere utilizzato come base per una *gap analysis* (il file include una serie di colonne aggiuntive con informazioni esplicative, utili per filtrare i contenuti e muoversi tra i fogli).

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

⁴⁹ La proposta è stata sottoposta a pubblica consultazione, terminata il 19 dicembre, e ad esame da parte del Committee on Legal Affairs (JURI Committee) del Parlamento europeo, concluso il 24 gennaio (con relazione del 29 gennaio).

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

essere costruito secondo un approccio di proporzionalità dei requisiti di rendicontazione, in funzione della portata e della complessità dell'attività svolta e della capacità e delle caratteristiche delle LSME; in quest'ottica, l'ESRS LSME ED è composto da tre sezioni generali (1 "General requirements", "2 General disclosures" e "3 Policies, actions and targets") e tre sezioni dedicate alle metriche ("4 Environment", "5 Social" e "6 Business conduct").

Ma la Commissione ha inoltre incaricato l'EFRAG di lavorare alla proposta di uno standard di rendicontazione volontario per le PMI non quotate – Voluntary sustainability reporting standard for non-listed SMEs (VSME ESRS, o semplicemente VSME) –, che dovrebbe favorire l'inclusione di queste organizzazioni nel processo di transizione verso un'economia a basse emissioni e l'accesso ad ulteriori fonti di finanziamento attraverso la riduzione del rischio di comportamenti discriminatori generati da asimmetria informativa tra grandi società quotate e PMI.

Posto in pubblica consultazione, insieme allo ESRS LSME, dal 22 gennaio al 21 maggio 2023, il VSME è stato emanato dall'EFRAG il 17 dicembre scorso.

Circa gli obiettivi degli ESRS LSME e VSME, si rimanda a quanto già illustrato in dettaglio nel paragrafo 2. Ma è utile qui sottolineare che, a differenza di quanto (non) avvenuto nel *due process* per la predisposizione degli ESRS Set 1, per entrambi gli standard per le SME, in parallelo alla consultazione, l'EFRAG ha pianificato un *field test* cui *preparer* e *user* hanno partecipato a partire da febbraio e fino al 21 aprile⁵⁰. Il *field test* è stato svolto in parallelo, (nell'ultimo mese di pubblica consultazione) a una serie di workshop e di interviste bilaterali volte allo scambio di esperienze inerenti al processo di rendicontazione e alla predisposizione della *disclosure*, al fine di utilizzare i riscontri ricevuti per la calibrazione finale degli standard (con un occhio di riguardo ai requisiti necessari a una efficace gestione della *disclosure* nella *supply chain*).

In effetti, rispetto all'architettura predisposta dall'EFRAG nell'ED, la versione finale dello VSME è stata considerevolmente modificata, sia nella struttura sia nel contenuto sia nel linguaggio, assecondando i *desiderata* del "nuovo corso" della Commissione nell'implementazione del Green Deal (invero già manifestato pubblicamente, nelle intenzioni, a partire da marzo 2023⁵¹) e allineandosi perfettamente alla (oggi prevalente) volontà di accentuata semplificazione nella *sustainability and sustainable finance disclosure* – e, parrebbe, di marcata deviazione, nella sostanza, rispetto agli obiettivi di contrasto al *climate change* e al *global warming* – del nuovo *mainstream* e delle rinnovate maggioranze dell'attuale Parlamento europeo, così come compostesi dopo le elezioni di giugno.

Diversamente dall'ED, in cui era strutturato in tre moduli (un "Basic Module" e due ulteriori moduli opzionali, il "Narrative-Policies, Actions and Targets (PAT) Module" e il "Business Partners Module"), come risultato delle modifiche apportate nel secondo semestre 2024, dopo la pubblica consultazione (e le elezioni europee), il VSME è composto da due soli moduli: il "Basic Module" e il "Comprehensive Module", nuova ridenominazione del "Business Partners Module" (il cambio di nome intenderebbe indicare, come richiesto nella consultazione, che i partner commerciali possano richiedere informazioni più complete rispetto a quelle fornite tramite il Basic Module).

Il Basic Module costituisce il "*target content*" per le microimprese e il "*minimum requirement*" per le altre PMI. In seguito alla consultazione pubblica, l'EFRAG SRB ha deciso di conservare e anzi di accentuare l'elevata semplificazione del linguaggio adottato in questo modulo. Le 11 *disclosure* del

⁵⁰ La deroga, tra le altre, alla prassi di un periodo di preventiva sperimentazione sul campo (degli ESRS) – tra i fondamentali requisiti individuati nella Better Regulation Agenda (il programma dell'Unione in cui continuamente si aggiornano gli elementi cardine dell'efficacia dell'azione legislativa nell'ordinamento europeo) – è stata indicata, in occasione delle pubbliche consultazioni sia dell'EFRAG sugli ESRS Set 1 (29 aprile-8 agosto 2022) sia della Commissione sull'atto delegato (9 giugno-7 luglio 2023), tra le principali carenze nel *due process* seguito dalla Commissione nell'implementazione della CSRD.

⁵¹ Discorso della presidente von der Leyen alla plenaria del Parlamento europeo sulla preparazione del *meeting* del Consiglio del 23-24 marzo 2023.

modulo sono obbligatorie ma, rispetto all'ESRS Set 1, il concetto di "materialità" è stato rimosso e sostituito con il concetto di "applicabilità" nella considerazione (meglio, nella presunzione) che il requisito di analisi di materialità risultasse troppo complesso e oneroso per le PMI non quotate⁵².

Il "Comprehensive Module" è rivolto alle PMI che necessitano di rispondere a richieste di informazioni ESG più complete da parte dei partner commerciali. Il modulo include le informazioni e i dati ("metrics") richieste dagli operatori nei mercati finanziari (SFDR PAI Tabella 1, Pillar 3, Benchmark regulation) nonché altre informazioni e dati potenzialmente rilevanti per i partner commerciali, nella considerazione che i dati forniti nell'ambito della *sustainable finance* possano soddisfare le esigenze informative sia delle banche sia delle aziende, poiché gli SFDR PAI sono considerati *proxy* per gestire il profilo di sostenibilità dei clienti PMI (banche/investitori) e dei fornitori (aziende). Come per il Basic Module, informazioni e dati vanno forniti "se applicabile". L'analisi di materialità è stata rimossa dal modulo (come da tutto il VSME).

Si noti che molte obiezioni all'applicazione del principio di materialità (escluso anche dal modulo "accessorio") sono state argomentate (e sono argomentate) sulla base della presunta complessità e onerosità di applicazione. In realtà, una volta compreso il meccanismo, almeno per quanto riguarda la materialità di impatto, gli ESRS e l'IG 1, "Materiality assessment", forniscono elementi sufficienti e chiari per l'individuazione dei *topic* e *sub-topic* elencate nell'AR 16 dell'ESRS 1, risultando quindi poco comprensibile, e forse poco sensata, un'architettura dello VSME totalmente avulsa da tale approccio, così sostanziale e così determinante rispetto ai *sustainability issue* e, ancora di più, all'*ESG risk management*.

Interoperabilità con altri standard

Infine, l'EFRAG – come del resto i suoi principali omologhi nel panorama internazionale dello *standard setting* – sta intessendo fitti rapporti per sondare le opportunità di collaborazione con gli altri primari operatori del settore, *in primis* il Global Sustainability Standards Boards (GSSB) della Global Reporting Initiative (GRI) e l'International Sustainability Standards Board (ISSB) dell'International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation. L'obiettivo da tutti dichiarato è accrescere la coerenza e l'interoperabilità tra i diversi standard di rendicontazione che sono (o che saranno) adottati nelle varie giurisdizioni del pianeta, ma si tratta di un obiettivo davvero ostico, considerando le difficoltà di convergenza dei paradigmi sottostanti i differenti approcci sposati rispetto ai precetti politici e culturali della sostenibilità. Si osservi comunque che non manca una comune volontà "sulla carta": da parte sua, anche l'IFRS ISSB ha inserito, nel draft della propria "Two-Year Agenda Priorities", in sede di "Request For Information" agli stakeholder (avviata lo scorso luglio e conclusa in settembre), lo sviluppo della convergenza e l'interoperabilità con gli altri standard, in particolare, appunto, con i GRI Standards e gli ESRS.

⁵² Il concetto di applicabilità, di primo acchito, appare un po' fumoso, e comunque assolutamente discrezionale; del resto, non era neanche esplicitato nel VSME. Le poche righe che ne fanno oggetto di specifica trattazione nel VSME – come richiesto con plebiscito dalle risposte alla pubblica consultazione – non sembrano però adeguate a illuminare precisamente la natura e i confini ("If applicable principle. 13. Certain disclosures only apply to specific circumstances. In particular, the instructions provided in each disclosure specify such circumstances and the information that is to be reported only if considered 'applicable' by the undertaking. When one of these disclosures is omitted, it is assumed to not be applicable").

Meglio ci riescono alcune righe del "VSME – Basis for conclusions", più idonee a diradare un po' la nebbia interpretativa che avvolge il concetto, benché non aiutino anche a superare la sua natura discrezionale, forse poco sensata in uno standard volontario di *sustainability reporting* ("Structure of the VSME. BC 59: [...] In general, when the undertaking's circumstances are different from those that would trigger disclosure of that specific datapoint, no information for the specific datapoint has to be provided."; "If applicable principle. BC 75: [...] This is to guide micro-undertakings and other SMEs in assessing and filtering whether the disclosure requirement applies to their circumstances or not.").

Dall'altra parte, sul fronte ESRS, anche in virtù dei rilievi ricevuti nell'ambito della pubblica consultazione sul draft di atto delegato da tanti operatori e organismi professionali, che avevano nuovamente rimarcato la necessità di un allineamento concettuale e terminologico del principio di materialità (meglio, dei due principi: *financial materiality* e *impact materiality*) negli ESRS e negli IFRS SDS, qualche progresso è stato fatto per quanto riguarda la materialità finanziaria: negli ESRS la sua definizione è stata infatti modificata nell'ottica della convergenza rispetto a quella dell'IFRS S1 (costruita, quest'ultima, mutuando la corrispondente definizione degli IAS/IFRS di rendicontazione finanziaria). Resta però la sostanziale differenza del fondamento sul quale dovrebbe basarsi la valutazione di materialità: gli ESRS si focalizzano sul fenomeno/tema mentre gli IFRS SDS si focalizzano sulla "decision-useful information". Questa difformità può generare una forte discrepanza nella natura e nella forma delle informazioni oggetto di *reporting* in funzione dello standard adottato.

4.2 Corporate Sustainability Due Diligence Directive

In questo paragrafo si esaminano i principali contenuti della direttiva (UE) 2024/1760 del 13 giugno 2024 – nota anche come Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D) – in materia di *due diligence* e di filiera di sostenibilità aziendale con riguardo agli ambiti dei diritti umani e dell'ambiente⁵³. La rilevanza delle sue disposizioni e, soprattutto, dei suoi principi ispiratori, nella prospettiva della tutela degli individui e del pianeta, da un lato, e del consolidamento del *sustainability risk assessment*, dall'altro, è tale da renderne in questo contesto fondamentale la trattazione. Del resto, prima della sua emanazione, in molti contesti economici, tanto nelle giurisdizioni europee quanto nelle giurisdizioni extraeuropee, molte organizzazioni avevano già introdotto (e stanno già applicando) processi e procedure improntati o allineati ai contenuti di questo provvedimento, che ne codificano la *ratio* economica e sociale, semplicemente perché integrati ormai nei requisiti operativi indispensabili nei processi aziendali di transizione verso la sostenibilità⁵⁴.

Nel processo legislativo europeo, il sentiero che conduce all'adozione finale di una direttiva può risultare tortuoso, specialmente quando riconducibile anche a interessi e aspettative tra loro divergenti od opposte⁵⁵. In effetti, a partire dalla proposta iniziale della Commissione del 23 febbraio 2022, nei vari passaggi (formali o ufficiosi) in cui il testo della CSDDD è stato oggetto di confronto, sono state sempre avanzate richieste tese a modificarne i contenuti sostanziali e/o il perimetro di applicazione (dal testo originario della proposta, passando per le modifiche apportate a quel testo dall'European Parliament's Committee on Legal Affairs (JURI) nella relazione alla proposta del 25 aprile 2023, fatta propria dal Parlamento il 1° giugno, fino alle diverse soluzioni avanzate nei vari incontri di

⁵³ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 giugno 2024, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 5 luglio 2024.

⁵⁴ Sono molte le aziende europee che hanno adottato standard volontari o aderiscono a *framework* internazionali che incidono sul comportamento di *due diligence* su ambiti relativi alla sostenibilità e alcuni Paesi, come Francia e Germania, hanno già introdotto, nei propri ordinamenti, leggi nazionali sulla *due diligence*: da questo punto di vista, la CSDDD rappresenta quindi un passo in avanti dell'Europa nel suo complesso, verso livelli condivisi inderogabili di equità e giustizia riguardo ai comportamenti delle aziende e alla tutela degli interessi legittimi dei cittadini europei.

⁵⁵ Per una puntuale e dettagliata elencazione delle principali fasi nelle quali si è sviluppato l'iter normativo che ha condotto all'adozione della CSDDD si veda la prima edizione di questo stesso documento (CNDCEC, "Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa", 8 marzo 2024), par. 4.2., pp. 31-35.

trilogue negotiation tra settembre e dicembre 2023 nonché nelle riunioni del Comitato dei rappresentanti permanenti (Coreper) del Consiglio dell'Unione nel febbraio del 2024, che ha preluso ai lavori del Consiglio per l'adozione dell'atto proprio nella fase finale, proprio *in extremis*, della scorsa legislatura europea)⁵⁶.

D'altra parte, la crisi climatica globale e i nostri comportamenti (delle società, delle organizzazioni e degli individui) continuano a minacciare l'ambiente e la vita sul pianeta e, anche di recente, nelle catene del valore globali si sono registrate gravi violazioni dei diritti umani e ambientali. Con la CSDDD, la Commissione mira a innescare un cambiamento comportamentale nelle aziende sotto il profilo della responsabilità e, più in generale, dell'*accountability*. La CSDDD introduce previsioni di *due diligence* obbligatorie per le grandi aziende europee ed extraeuropee e introduce responsabilità (e sanzioni in caso di inadempienza) a carico delle organizzazioni circa gli impatti negativi delle loro attività rispetto ai diritti umani e all'ambiente.

La CSDDD costituisce una normativa fondamentale per l'Europa, ma non solo per l'Europa: ai sensi della direttiva, le aziende che operano nell'Unione dovranno identificare gli impatti negativi, effettivi o potenziali, sui diritti umani e sull'ambiente nella loro "catena di attività" ("*chain of activities*") e adottare le misure necessarie per mitigare tali impatti. Le aziende dovranno inoltre allineare i loro piani e strategie aziendali alla transizione verso un'economia sostenibile e agli obiettivi dell'accordo di Parigi attraverso "piani di transizione". Dovranno poi istituire un meccanismo di reclamo e attivare significativi rapporti con gli stakeholder coinvolti dai fenomeni in questione. Gli Stati membri dovranno istituire meccanismi di sanzioni pecuniarie e di responsabilità civile per garantire il rispetto delle disposizioni e il risarcimento delle vittime in caso di violazioni.

La CSDDD è entrata in vigore il 25 luglio 2024. Quello stesso giorno la Commissione ha pubblicato, nella pagina web dedicata alla direttiva, un apposito set di Frequently Asked Questions (FAQ) ai fini di una corretta interpretazione legale⁵⁷.

Gli Stati membri devono recepire la CSDDD nel proprio ordinamento entro luglio 2026^[*], con relativa possibilità della Commissione di intraprendere azioni di infrazione nei confronti di quanti non si conformino alle sue disposizioni e alle sue tempistiche.

Organizzazioni nell'ambito di applicazione ^[]*

Nella versione finale le disposizioni della direttiva sono riservate solo alle aziende di dimensioni molto grandi: secondo le stime della Commissione, si tratta di circa 6.900 imprese (6.000 grandi imprese europee con più di 1.000 dipendenti e più di 450 milioni di fatturato netto mondiale e circa 900 grandi

⁵⁶ Il Coreper (acronimo del francese Comité des Représentants Permanents) è un organo subordinato del Consiglio dell'Unione europea costituito dagli ambasciatori degli Stati membri presso l'Unione europea ("rappresentanti permanenti") con il compito di assistere il Consiglio dell'Unione trattandone, in fase di prenegoziato, i *dossier* (proposte e progetti di atti presentati dalla Commissione) iscritti all'ordine del giorno di quest'ultimo: in pratica, provvede a un'adeguata presentazione dei fascicoli a cui eventualmente sottopone orientamenti, opzioni o suggerimenti e tenta di trovare, al proprio livello, un accordo che sarà successivamente presentato per l'adozione da parte del Consiglio. In un certo senso, in effetti, definisce l'agenda dei lavori del Consiglio, poiché gli ordini del giorno delle riunioni di quest'ultimo rispecchiano l'avanzamento dei lavori del Coreper.

⁵⁷ https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

imprese extraeuropee con più di 450 milioni di fatturato netto generato nell'Unione)⁵⁸. La gradualità dell'approccio nell'applicazione delle disposizioni della direttiva, a partire dalla sua entrata in vigore, riguarda sia le aziende con sede nell'UE sia le aziende extra-UE.

Le disposizioni relative alle condizioni e alle tempistiche di applicazione sono specificate negli articoli 2 e 37. Le società extra-UE che rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva devono designare un "rappresentante autorizzato" che agisca come punto di contatto e comunichi con i supervisori competenti degli Stati membri. In particolare, l'articolo 23 della direttiva stabilisce le condizioni in modo più dettagliato.

Figura 2: Soggetti e tempistiche di applicazione della CSDDD^[*]

Tipologia di aziende	Condizioni	Data
Società UE e società capogruppo di un gruppo	più di 5.000 dipendenti (in media), più di 1,5 miliardi di fatturato netto mondiale nell'ultimo esercizio	26 luglio 2027
	più di 3.000 dipendenti (in media), più di 900 milioni di fatturato netto mondiale nell'ultimo esercizio	26 luglio 2028
	più di 1.000 dipendenti (in media), più di 450 milioni di fatturato netto mondiale nell'ultimo esercizio	26 luglio 2029
	che ha concluso accordi di franchising o di licenza nell'UE in cambio di diritti di licenza con società terze indipendenti qualora: - gli accordi garantiscano identità comune, concetto aziendale comune e applicazione di metodi aziendali uniformi; - tali diritti ammontino a più di 22,5 milioni; - la società abbia registrato o sia la capogruppo di un gruppo che abbia registrato un fatturato netto mondiale superiore a 80 milioni.	26 luglio 2029
Società non UE e società capogruppo di un gruppo non UE	più di 1,5 miliardi di fatturato netto nell'UE nell'esercizio antecedente all'ultimo esercizio	26 luglio 2027
	più di 900 milioni di fatturato netto nell'UE nell'esercizio antecedente all'ultimo esercizio	26 luglio 2028
	più di 450 milioni di fatturato netto nell'UE nell'esercizio antecedente all'ultimo esercizio	26 luglio 2029
	che ha concluso accordi di franchising o di licenza nell'UE in cambio di diritti di licenza con società terze indipendenti qualora: - gli accordi garantiscano identità comune, concetto aziendale comune e applicazione di metodi aziendali uniformi; - tali diritti ammontino a più di 22,5 milioni nell'UE; - la società abbia generato o sia la capogruppo di un gruppo che abbia generato un fatturato netto nell'UE superiore a 80 milioni.	26 luglio 2029

⁵⁸ https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

Fasi della *due diligence* ^[*]

Le imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della CSDDD devono effettuare la *due diligence* sulle proprie attività economiche. Secondo la CSDDD, la due diligence si realizza nei seguenti passaggi.

Figura 3: Fasi del processo di *due diligence* delineate nella CSDDD^[*]

1. Integrazione	Integrare le politiche aziendali e il sistema di gestione dei rischi con attività di due diligence
2. Identificazione e assessment	Identificare gli impatti negativi delle attività sui diritti umani e sull'ambiente
3. Priorizzazione	Attribuzione di priorità agli impatti negativi in base alla probabilità di accadimento e alla gravità degli effetti potenziali
4. Implementazione	Attuazione di misure per prevenire o mitigare gli impatti negativi potenziali e arrestare o ridurre gli impatti negativi effettivi
5. Riparazione	effettuazione di azioni di rimedio nel caso in cui si sia causato, da soli o congiuntamente, un impatto negativo effettivo
6. Coinvolgimento	Adozione di misure adeguate per dialogare in modo significativo ed efficace con gli interlocutori
7. Reclami	Implementazione di procedure di notifica e di reclamo per i terzi per presentare preoccupazioni sulle attività della società.
8. Monitoraggio e valutazione	Monitoraggio/valutazione dell'efficacia delle misure almeno ogni 12 mesi e ove si verifichi un cambiamento significativo
9. Disclosure	Comunicazione pubblica della politica adottata e delle questioni regolate dalla CSDDD

Più nel dettaglio:

1. integrazione della *due diligence* nelle politiche e nei sistemi di gestione del rischio aziendale, anche attraverso lo sviluppo di politiche di *due diligence* che coinvolgano i dipendenti e i loro rappresentanti. I requisiti di questa politica sono esplicitati nell'articolo 7; in particolare, queste politiche devono essere oggetto di revisione e, nel caso, di aggiornamento almeno ogni 24 mesi o appena possibile ove si sia prodotto un "cambiamento significativo";

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

2. identificazione e valutazione degli impatti negativi, effettivi e potenziali, sui diritti umani e sull'ambiente nelle operazioni aziendali, delle sue sussidiarie e dei suoi partner commerciali. I dettagli di questa fase sono indicati nell'articolo 8 e, tra l'altro, comprendono:
 - mappatura delle operazioni della società e di quelle delle sue sussidiarie e dei partner commerciali, al fine di identificare le aree generali in cui è più probabile che si verifichino gli impatti negativi ed è più probabile che tali impatti risultino gravi;
 - valutazione approfondita nelle aree in cui, nell'attività di mappatura, sono stati identificati impatti negativi come più probabili nel verificarsi e nel generare gravi effetti;
3. prioritizzazione degli impatti negativi identificati in base alla loro probabilità di accadimento e alla gravità dei loro effetti potenziali, quando non sia possibile prevenire, mitigare o arrestare tutti gli impatti identificati nello stesso tempo. Ai sensi della CSDDD, la Commissione dovrà pubblicare linee guida relative al processo di determinazione delle priorità entro il 26 gennaio 2027;
4. attuazione delle misure appropriate per prevenire o mitigare gli impatti negativi potenziali e per arrestare o ridurre al minimo gli impatti negativi effettivi sui diritti umani e sull'ambiente, come specificato negli articoli 10 e 11 della direttiva. Ciò dovrebbe comprendere le seguenti misure:
 - sviluppo e attuazione di un piano di prevenzione;
 - ottenimento di garanzie contrattuali dai partner commerciali diretti che aderiscano al codice di condotta aziendale;
 - nel caso in cui gli impatti negativi non possano essere prevenuti o mitigati, come ultima risorsa, astensione, da parte dell'azienda, dal rinnovo o dall'estensione delle relazioni esistenti con un partner commerciale coinvolto nella generazione di impatti negativi^[*];
5. effettuazione di azioni di rimedio ("*riparazione*") nel caso in cui la società abbia causato o abbia causato congiuntamente un impatto negativo effettivo, come specificato dall'articolo 12 (nella direttiva la "*riparazione*" è definita come il ripristino della persona o delle persone interessate, delle comunità o dell'ambiente in una situazione equivalente o il più vicino possibile alla situazione in cui si sarebbero trovati se l'impatto negativo effettivo non si fosse verificato: si tratta di una definizione allineata a quella esplicitata nell'IG 1, "Materiality Assessment", predisposta dall'EFRAG nell'ambito del materiale di supporto per l'applicazione della CSRD);
6. coinvolgimento: le società devono adottare misure adeguate per dialogare in modo efficace e significativo con gli stakeholder, come indicato nell'articolo 13: in questa prospettiva gli stakeholder devono ricevere informazioni complete e essere coinvolti tramite una consultazione continua, che consenta di sviluppare un dialogo significativo a livelli e intervalli appropriati; l'*engagement* deve essere rivolto a superare le barriere, a proteggere dalle ritorsioni, a mantenere la riservatezza e ad attribuire priorità alle esigenze dei gruppi vulnerabili e più esposti, considerando la sovrapposizione delle diverse forme di vulnerabilità e i "*fattori intersezionali*";
7. implementazione di efficaci meccanismi di notifica e di procedure di reclamo per persone e organizzazioni per presentare preoccupazioni legittime in merito alle operazioni della società. Le disposizioni dell'articolo 14 includono, in particolare, anche previsioni in merito alle categorie di persone e di entità che possono presentare reclami;
8. monitoraggio e valutazione dell'efficacia delle misure adottate eseguendo valutazioni almeno ogni 12 mesi e altrimenti senza indugio quando si verifichi un "*cambiamento significativo*" nonché

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

“ogniqualevolta vi siano fondati motivi di ritenere che possano presentarsi nuovi rischi di manifestazione di tali impatti negativi”;

9. pubblica *disclosure* sulle questioni regolate dalla CSDDD pubblicando una dichiarazione annuale sul sito web della società, in conformità all’articolo 16 della direttiva; si noti che:

- questo obbligo non riguarda le società che rientrano nel perimetro di applicazione della CSRD già soggette a pertinenti disposizioni di rendicontazione obbligatoria sulla sostenibilità;
- per le società che rientrano nell’ambito di applicazione della CSDDD ma non della CSRD, la Commissione adotterà entro il 31 marzo 2027 un atto delegato che stabilisca il contenuto e i criteri per l’obbligo di rendicontazione annuale.

Le società dovranno conservare la documentazione sulle azioni e sulle iniziative intraprese nell’adempimento degli obblighi di *due diligence* per almeno 5 anni dal momento in cui la documentazione è stata prodotta od ottenuta, allo scopo di poter dimostrare la *compliance* alla norma, anche con prove di supporto pertinente.

Piani di transizione climatica ^[]*

Le società nell’ambito del CSDDD devono mettere in atto un piano di transizione climatica per garantire che il loro modello aziendale e la loro strategia siano allineati con la transizione verso un’economia sostenibile (in particolare, rispetto a obiettivi di contenimento del *global warming* e prevenzione del *climate change* di cui agli accordi di Parigi). L’obbligo di conformarsi all’articolo 22 si fonda sul concetto di “massimo impegno” (gli Stati membri “*provvedono a che ciascuna società [...] adotti e attui un piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici volto a garantire, con il massimo impegno possibile, che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un’economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l’accordo di Parigi nonché l’obiettivo di conseguire la neutralità climatica come stabilito nel regolamento (UE) 2021/1119, compresi i suoi obiettivi intermedi e di neutralità climatica al 2050*”), il che significa che è un obbligo di mezzi, non di risultati. Ai sensi dell’articolo 22, comma 1, il piano di transizione deve contenere:

- a. obiettivi temporalmente definiti connessi ai cambiamenti climatici, per il 2030 e in fasi quinquennali fino al 2050, sulla base di prove scientifiche conclusive e, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra di ambito 1, 2 e 3 per ciascuna categoria significativa;
- b. una descrizione delle leve di decarbonizzazione individuate e delle azioni chiave previste per conseguire gli obiettivi di cui alla lettera a), comprese, se del caso, le modifiche del portafoglio di prodotti e servizi della società e l’adozione di nuove tecnologie;
- c. una spiegazione e una quantificazione degli investimenti e dei finanziamenti a sostegno dell’attuazione del piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici; e
- d. una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda il piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici.

Il piano di transizione climatica deve essere aggiornato ogni 12 mesi e deve includere una relazione che descriva i progressi compiuti dall’azienda per conformarsi agli obiettivi sopra descritti.

Le società che già rendicontano su un proprio piano di transizione in quanto rientranti nell’ambito di applicazione della CSRD o che sono incluse nel piano di transizione oggetto di rendicontazione da parte

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

della loro società madre ai sensi della CSRD, sono considerate adempienti all'obbligo di adottare un piano di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici ai sensi dell'articolo 22. Per tali società, gli obblighi aggiuntivi della CSDDD includono le aspettative relative all'attuazione del piano e al suo aggiornamento ogni 12 mesi.

Estensione degli obblighi di due diligence e catena di attività

Elemento centrale di tutto l'impianto della CSDDD è costituito dal concetto di catena del valore (più precisamente, la CSDDD adotta la locuzione "*catena di attività*"), nell'ambito della quale l'impresa deve valutare le attività dei propri partner commerciali nella pianificazione e nell'attuazione delle attività di *due diligence*. La catena di attività copre sia le attività "*upstream*" sia le attività "*downstream*", come più avanti specificamente individuate per ciascuno dei due "versi".

Le società nell'ambito di applicazione della CSDDD devono identificare e valutare gli impatti negativi effettivi e potenziali derivanti da:

- le attività proprie della società;
- le attività delle società controllate;
- le attività dei partner commerciali nella "catena di attività" – divisa in partner commerciali a monte e a valle – che sono definite nell'articolo 3, comma 1, lettera g, della CSDDD come segue:
 - i. attività di un partner commerciale a monte di una società inerenti alla produzione di beni o alla prestazione di servizi da parte di tale società, compresi la progettazione, l'estrazione, l'approvvigionamento, la produzione, il trasporto, l'immagazzinamento e la fornitura di materie prime, prodotti o parti di prodotti e lo sviluppo del prodotto o del servizio; e
 - ii. attività di un partner commerciale a valle di una società inerenti alla distribuzione, al trasporto e all'immagazzinamento del prodotto di tale società, laddove i partner commerciali svolgano tali attività per la società o a nome della società, a eccezione della distribuzione, del trasporto e dell'immagazzinamento del prodotto soggetto al controllo delle esportazioni a norma del regolamento (UE) 2021/821 o a controlli delle esportazioni relativi ad armi, munizioni o materiali bellici, una volta che l'esportazione del prodotto sia stata autorizzata.

La CSDDD distingue tra partner commerciale "diretto" e "indiretto", calibrando per l'azienda regole di *due diligence* in modo leggermente differente a seconda delle due tipologie di partner commerciali nella catena del valore^[*]. L'articolo 3, comma 1, lettera f), definisce "partner commerciale diretto" un soggetto "*con il quale la società ha concluso un accordo commerciale connesso alle attività, ai prodotti o ai servizi della società o al quale la società fornisce servizi a norma della lettera g)*" (cioè a valle come parte della catena di attività), e "partner commerciale indiretto" un soggetto "*che non è un partner commerciale diretto ma svolge attività commerciali connesse alle attività, ai prodotti o ai servizi della società*".

Per chiarire meglio le sfumature di questa definizione (che può sembrare un po' ambigua e insufficiente ai fini della delimitazione sotto il profilo legale), la Commissione ha pubblicato a luglio 2024 un documento di orientamento sulla CSDDD, che fornisce il seguente esempio per l'esplicitazione delle

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

differenti tipologie di partner commerciali diretti e indiretti⁵⁹: “For a car manufacturer, a direct upstream business partner might be a tyre producer, an indirect upstream business partner might be a producer of rubber that is used in the production of those tyres”⁶⁰. Il documento di orientamento non ha valore legale, ma sotto il profilo applicativo fornisce supporto alle aziende e ai loro consulenti nell’identificare e mappare chi potrebbe essere considerato un partner commerciale diretto o indiretto.

L’eccezione più importante alla normativa generale, oggetto di accesa negoziazione in tutto il percorso che ha condotto all’accordo sul testo finale della CSDDD, riguarda le imprese finanziarie, le quali sono incluse nell’ambito di applicazione ma devono applicare la *due diligence* solo alla loro catena a monte: la catena a valle che coinvolge i loro clienti è esclusa dall’ambito di applicazione della CSDDD. Peraltro, ai sensi dell’articolo 36, questo approccio sarà riconsiderato sulla base di una relazione che dovrà essere presentata dalla Commissione entro il 26 luglio 2026, da cui emerga una valutazione sulla (eventuale) necessità di “*stabilire ulteriori obblighi relativi al dovere di diligenza ai fini della sostenibilità adattati alle imprese finanziarie regolamentate per quanto riguarda la fornitura di servizi finanziari e attività di investimento*”. A seconda delle conclusioni cui giungerà, la Commissione, potrebbe presentare una proposta legislativa specifica per le imprese finanziarie^[*].

Verifica indipendente di terze parti

La verifica indipendente di terze parti è un’opzione che le aziende possono utilizzare per verificare la conformità delle proprie attività o parti della propria catena di attività ai requisiti della CSDDD. L’adozione di un’attività di verifica non è obbligatoria; le imprese possono utilizzarla per contribuire a garantire che le loro attività e la loro catena di attività siano esenti da violazioni di obblighi in materia di diritti umani e di ambiente. Chiaramente, la verifica di terzo indipendente non esonera le imprese nel perimetro della direttiva dalle responsabilità di rispettarne gli obblighi: le imprese non possono trasferire la propria responsabilità ai soggetti cui è affidata la verifica esterna.

Ai sensi dell’articolo 3, comma 1, lettera h), i servizi di verifica indipendenti di terze parti possono essere forniti da un esperto che sia:

- obiettivo;
- completamente indipendente dalla società;
- libero da qualsiasi conflitto di interessi e da pressioni esterne;
- in possesso di esperienza e competenza in materia di diritti umani o di ambiente, a seconda della natura dell’impatto negativo;
- responsabile della qualità e dell’attendibilità della verifica.

Il testo della CSDDD non elabora ulteriormente criteri e definizioni sui soggetti prestatori dei servizi di verifica, lasciando attualmente la possibilità di ingresso nel mercato per lo svolgimento di questa attività a fornitori di servizi che soddisfano tutti questi criteri.

Peraltro, ai sensi dell’articolo 20, comma 5, la Commissione “*in collaborazione con gli Stati membri, emana orientamenti che definiscono i criteri di idoneità e una metodologia per la valutazione da parte*

⁵⁹ Commissione europea, “Directive on Corporate Sustainability Due Diligence. Frequently asked questions”, luglio 2024 (https://commission.europa.eu/document/download/7a3e9980-5fda-4760-8f25-bc5571806033_en?filename=240719_CSDD_FAQ_final.pdf).

⁶⁰ Per un produttore di automobili, un partner commerciale diretto a monte potrebbe essere un produttore di pneumatici, un partner commerciale indiretto a monte potrebbe essere un produttore di gomma utilizzata nella produzione di tali pneumatici.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

delle società dell'idoneità dei verificatori terzi, nonché orientamenti per il monitoraggio dell'accuratezza, dell'efficacia e dell'integrità della verifica da parte di terzi".

Di tali orientamenti la direttiva non specifica se debbano avere uno *status* giuridicamente vincolante. Nondimeno, essi potrebbero fornire indicazioni agli Stati membri su come introdurre le disposizioni relative alla verifica indipendente di terze parti nell'ordinamento nazionale. Il testo non specifica neanche quando tali orientamenti debbano essere predisposti: si consideri però che per tutti gli altri *"orientamenti"* le scadenze sono fissate a 30 o a 36 mesi dalla data di entrata in vigore della direttiva (dunque a partire dal 25 luglio 2024 in poi).

Autorità di controllo

Ogni Stato membro è tenuto ad assegnare la vigilanza sul rispetto degli obblighi previsti dalle disposizioni di diritto nazionale a una o più autorità nazionali (*"autorità di controllo"*). L'autorità di controllo competente per una impresa sarà quella dello Stato membro in cui l'azienda ha la sede legale. Per le società extra-UE, l'autorità competente sarà quella in cui la società ha generato la maggior parte del suo fatturato netto nell'Unione.

Le autorità di controllo avranno il potere di svolgere indagini *"di propria iniziativa o a seguito di una segnalazione circostanziata trasmessa a norma dell'articolo 26, se ritiene di disporre di informazioni sufficienti a indicare una possibile violazione, da parte di una data società, degli obblighi previsti dalle disposizioni di diritto nazionale adottate in attuazione della [...] direttiva"*.

Le ispezioni possono anche essere condotte come parte di un'indagine, previo avviso alla società, *"salvo nei casi in cui la comunicazione preventiva ostacoli l'efficacia dell'ispezione"* e, nel caso in cui debba aver luogo nel territorio di un altro Stato membro, dovrà essere richiesta l'assistenza dell'autorità omologa competente dello Stato membro.

Ai sensi dell'articolo 25, comma 5, le autorità di controllo avranno *"almeno i poteri di:*

- a) ordinare che la società:
 - i) cessi la violazione delle disposizioni di diritto nazionale adottate in attuazione della presente direttiva compiendo un'azione o cessando una condotta;
 - ii) si astenga da qualsiasi reiterazione della condotta in questione; e
 - iii) se del caso, fornisca riparazioni proporzionate alla violazione e necessarie per porvi fine;
- b) imporre sanzioni in conformità dell'articolo 27; e
- c) adottare misure provvisorie in caso di rischio imminente di danni gravi e irreparabili.

Sono previsti ricorsi giudiziari contro una decisione delle autorità di controllo per qualsiasi persona fisica o giuridica che abbia interesse.

Sanzioni

Se un'azienda non rispetta gli obblighi della direttiva, le autorità di controllo degli Stati membri possono imporre sanzioni basate sul fatturato netto mondiale dell'azienda. Le sanzioni devono essere efficaci e proporzionate in base alla natura, alla gravità e alla durata della violazione e ad altri criteri stabiliti nell'articolo 27.

Quando vengono imposte sanzioni pecuniarie, ai sensi dell'articolo 27, comma 4, *“Il limite massimo delle sanzioni pecuniarie non è inferiore al 5 % del fatturato netto mondiale della società nell'esercizio precedente la decisione che impone la sanzione pecuniaria”*^[*].

Responsabilità civile

Una differenza importante tra la CSDDD e le equivalenti leggi nazionali sulla *due diligence* in vigore in alcuni Stati membri riguarda l'istituzione di un regime di responsabilità civile^[*]. La responsabilità civile è un concetto giuridico che richiede a una persona fisica o giuridica di risarcire i danni alla salute, all'attività o alla proprietà di un'altra persona.

Nel caso della CSDDD, ai sensi dell'articolo 29, comma 1, una società può essere ritenuta responsabile *“a condizione che:*

- a) la società non abbia ottemperato, intenzionalmente o per negligenza, agli obblighi di cui agli articoli 10 e 11, quando il diritto, il divieto o l'obbligo elencato nell'allegato alla presente direttiva sia inteso a tutelare la persona fisica o giuridica; e*
- b) a seguito dell'inosservanza di cui alla lettera a), sia stato causato un danno agli interessi giuridici della persona fisica o giuridica che sono tutelati dal diritto nazionale”.*

Se una società è ritenuta responsabile, una persona fisica o giuridica avrà diritto al pieno risarcimento del danno. Una società non sarà ritenuta responsabile per i danni causati solo dai suoi partner commerciali nella sua catena di attività. Se il danno è causato congiuntamente dalla società e dalla sua controllata o da un partner commerciale diretto o indiretto, saranno responsabili in solido, tenendo conto delle leggi nazionali pertinenti.

Impatto sulle PMI

Le PMI sono escluse dall'ambito di applicazione della CSDDD ma possono essere evidentemente partner commerciali diretti e indiretti lungo tutta la catena di attività delle aziende di dimensioni maggiori che rientrino nel perimetro di applicazione della direttiva. In pratica, le grandi aziende soggette alla direttiva chiederanno ai loro partner commerciali (grandi aziende e PMI) di garantire il loro allineamento con le politiche e le prassi da attuare ai sensi della CSDDD. Le PMI dovrebbero quindi prepararsi di conseguenza, nella prospettiva della trasparenza delle loro attività, della efficace condivisione delle informazioni su politiche e rischi in materia di diritti umani e ambiente con i loro partner commerciali e, se necessario, dell'adozione delle necessarie misure di mitigazione dei rischi.

La CSDDD riconosce questo *“impatto indiretto”* sulle PMI (e il relativo *trickle-down effect* sulla loro *disclosure*) e include, quindi, molti riferimenti su come le grandi aziende, gli Stati membri e la Commissione possano supportare le imprese di dimensioni non grandi a fronteggiare agli oneri amministrativi e finanziari derivanti dalla normativa di *due diligence*. Tra le varie misure di supporto alle PMI la direttiva indica le seguenti:

- le società è tenuta ad offrire sostegno mirato e proporzionato alla PMI che è partner commerciale della società, se necessario alla luce delle risorse, delle conoscenze e dei vincoli della PMI, anche fornendo o consentendo l'accesso allo sviluppo delle capacità, alla formazione

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

o al potenziamento dei sistemi di gestione e, qualora il rispetto del codice di condotta o del piano d'azione in materia di prevenzione ne comprometta la sostenibilità economica, offrendo sostegno finanziario mirato e proporzionato, ad esempio finanziamenti diretti, prestiti a tasso agevolato, garanzie di approvvigionamento continuo o assistenza nell'ottenere finanziamenti (il concetto di "compromissione della sostenibilità economica di una PMI" – "*jeopardising the viability of the SME*" – è definito nella CSDDD, al par. 46 e 54 dei *consideranda*, in cui si afferma che esso "dovrebbe essere interpretato come potenziale causa del fallimento della PMI o di una situazione di fallimento imminente della stessa"; peraltro, la CSDDD non specifica come e da chi dovrebbe essere condotta la relativa valutazione di "compromissione": è probabile che le PMI abbiano bisogno del supporto dei loro consulenti in questa attività);

- le società dovrebbero utilizzare requisiti e termini contrattuali equi, ragionevoli e non discriminatori quando trattano con partner commerciali che siano PMI;
- le società dovrebbero sostenere il costo della verifica indipendente di terze parti quando le attività di asseverazione siano concordate a livello contrattuale con una PMI;
- gli Stati membri con il supporto della Commissione dovrebbero creare siti web o portali dedicati e di facile utilizzo e includere informazioni di supporto per le aziende, in particolare, per le PMI;
- gli Stati membri possono supportare finanziariamente le PMI per promuovere la loro capacità, in linea con le norme dell'Unione applicabili in materia di aiuti di Stato.

È infine fondamentale (e ciò vale al pari con riguardo alle richieste informative generate dal *trickle-down effect* nell'ambito della CSRD) che le PMI non siano sommerse da questionari differenziati da parte delle imprese nella loro catena di fornitura; le richieste di *disclosure* dovrebbe essere effettuata in modo efficiente attraverso mezzi tecnologici e piattaforme digitali per ridurre gli oneri amministrativi e facilitare la condivisione delle informazioni a tutti i livelli.

Misure di supporto (linee guida e helpdesk unico)

La Commissione predisporrà orientamenti di supporto per le imprese e le autorità di controllo degli Stati membri ai fini dell'applicazione della direttiva. Tali orientamenti sono specificati nell'articolo 19 e riguardano in particolare (ma non solo):

- *best practice* per condurre la *due diligence*, inclusa l'identificazione dei rischi di *due diligence*, la definizione delle priorità degli impatti, le misure adeguate ai fini della riparazione ai sensi dell'articolo 12 e le modalità per individuare gli stakeholder e instaurare un dialogo con gli stessi ai sensi dell'articolo 13, anche attraverso il meccanismo di notifica e la procedura di reclamo istituiti all'articolo 14;
- i piani di transizione climatica ai sensi dell'articolo 22;
- le specificità settoriali;
- la valutazione dei fattori di rischio a livello di società, di quelli relativi alle attività commerciali, di quelli geografici e contestuali, di quelli connessi ai prodotti e ai servizi e di quelli settoriali, compresi quelli associati alle zone di conflitto o ad alto rischio;
- riferimenti alle fonti di dati e informazioni disponibili per il rispetto degli obblighi previsti dalla presente direttiva, nonché agli strumenti e alle tecnologie digitali che potrebbero agevolare e sostenere il rispetto di tali obblighi.

Gli orientamenti, disponibili in tutte le lingue ufficiali dell'Unione, saranno predisposti, a seconda, entro 30 o 36 mesi a partire dal 25 luglio 2024^[*].

La direttiva prevede infine che la Commissione istituisca un *helpdesk* unico per l'Unione cui le aziende possano rivolgersi per cercare informazioni, orientamenti e supporto per adempiere ai propri obblighi di *due diligence*. Le autorità nazionali competenti in ogni Stato membro devono collaborare con l'*helpdesk* nella prospettiva di adattare le informazioni e gli orientamenti ai contesti nazionali e promuoverli nei relativi sistemi economici. La direttiva non specifica entro quando l'*helpdesk* unico dovrà essere operativo.

Revisione dell'efficacia della CSDDD

Nel 2030 e ogni tre anni successivi, la Commissione pubblicherà una relazione sulla capacità della CSDDD di raggiungere i suoi obiettivi. La relazione potrà essere accompagnata da una proposta legislativa. Questo processo risulterà particolarmente significativo per le imprese attualmente escluse dall'ambito di applicazione delle disposizioni della CSDDD, in quanto potrebbero essere incluse laddove si ritenga opportuno ai fini dell'efficacia generale del perseguimento della *ratio* normativa sottostante la direttiva.

La prima relazione è prevista per il 2030 e dovrà affrontare almeno i seguenti aspetti:

- gli impatti sulle PMI e la valutazione dell'efficacia degli strumenti e delle misure di supporto alle PMI;
- l'ambito della direttiva in termini di aziende obbligate, con una valutazione circa l'opportunità di una revisione delle soglie del numero di dipendenti e di fatturato e dell'introduzione di un approccio differenziato per i "settori ad alto rischio";
- la valutazione su un'eventuale ridefinizione della "catena di attività".

Operabilità con la legislazione esistente

Queste norme integreranno le norme dell'Unione sull'informativa sulla sostenibilità, con effetti anche nel settore dei servizi finanziari: obiettivo finale è garantire che il sistema economico dell'Unione, con riferimento sia al settore privato sia al settore pubblico, agisca in ambito internazionale nel pieno rispetto dei propri impegni in materia di protezione diritti umani e di promozione dello sviluppo sostenibile. In particolare, dal 2019 l'Unione ha proposto diversi atti legislativi che richiedono alle aziende di agire o di riferire sulla loro sostenibilità e sulle performance e gli impatti relativi ai diritti umani (tra questi, il regolamento sulla deforestazione, il regolamento sul lavoro forzato e la CSRD).

Le interazioni tra la CSDDD e gli altri provvedimenti normativi si fonda su:

- a. complementarità dei ruoli: la CSRD fornisce un quadro di trasparenza che supporta l'implementazione e il monitoraggio della conformità con la CSDDD, i regolamenti sul lavoro forzato e la deforestazione;
- b. integrazione dell'approccio: la CSDDD offre un quadro completo di *due diligence* che comprende i diritti umani (incluso il lavoro forzato) e gli impatti ambientali (inclusa la deforestazione);

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

- c. rafforzamento reciproco: regolamenti specifici sul lavoro forzato e la deforestazione rafforzano gli obblighi di *due diligence* in una prospettiva più ampia di quella tracciata ai sensi della CSDDD, garantendo un insieme di misure mirate e rigorose nei relativi ambiti specifici di regolazione.

Insieme, queste iniziative legislative dovrebbero creare un quadro solido e “olistico” per promuovere la sostenibilità, proteggere i diritti umani e salvaguardare l’ambiente all’interno e, in una certa misura, all’esterno, dell’Unione.

Rilevanza per la professione contabile

La professione contabile dovrà essere a conoscenza delle principali disposizioni della direttiva per aiutare le aziende a rispettarle lungo tutta la loro catena di attività. La CSDDD avrà un impatto sulle decisioni aziendali in relazione ai rischi nelle linee di business e alle catene di fornitura.

I professionisti contabili possono supportare le aziende nell’ambito della direttiva. Possono aiutare a creare strutture e procedure per monitorare, comunicare, valutare e garantire che le loro catene di fornitura siano esenti da violazioni dei diritti umani e ambientali.

Per le PMI il ruolo consulenziale dei professionisti contabili sarà particolarmente importante (cfr. la pubblicazione di Accountancy Europe di luglio 2020 su come i professionisti possono supportare le PMI nelle questioni di sostenibilità, comprese quelle emergenti dagli impatti “a cascata” generati dall’applicazione della CSDDD: <https://accountancyeurope.eu/publications/sme-risk-management-sustainability/>). Dovranno rendere le PMI consapevoli del potenziale impatto della CSDDD e aiutarle a identificare i rischi correlati alla sostenibilità, dovranno suggerire misure di mitigazione e comunicare con i partner della loro catena del valore.

La CSDDD prevede l’opzione per le aziende di utilizzare volontariamente una verifica di terze parti indipendente per supportare l’implementazione degli obblighi di *due diligence*. La verifica di terze parti indipendente può essere condotta da chiunque soddisfi i criteri e i requisiti stabiliti nella CSDDD ma non elimina la responsabilità delle aziende per la conformità o potenziali violazioni della norma.

La direttiva richiede alla Commissione di fornire una guida sulla verifica di terze parti indipendente, stabilendo i criteri e la metodologia per le aziende per valutare l’idoneità dei verificatori di terze parti. Si prevede inoltre che la Commissione predisponga una guida per monitorare l’accuratezza, l’efficacia e l’integrità della verifica di terze parti. La CSDDD non chiarisce esplicitamente quando questa guida dovrebbe essere resa disponibile.

Concludendo...

Rispetto all’ambito di applicazione tracciato nella prima formulazione della Commissione che coinvolgeva circa 17.000 imprese (13.000 imprese europee e 4.000 imprese extraeuropee), è fuori di dubbio che il potenziale effetto sistemico della CSDDD, nella sua versione finale, risulti ampiamente depotenziato: come già indicato al principio di questo paragrafo, i limiti attuali circoscrivono, attualmente, il perimetro dei soggetti obbligati a circa 6.900 imprese (6.000 grandi imprese europee e 900 grandi imprese extraeuropee)⁶¹.

⁶¹ Nella sua versione originaria, la proposta della Commissione riguardava direttamente:

- società UE
- Gruppo 1: le società di dimensioni rilevanti con oltre 500 dipendenti e un fatturato netto di oltre 150 milioni di euro complessivi (ca. 9.400 organizzazioni);

Il livello di inclusione delle istituzioni finanziarie nel perimetro della CSDDD è certamente uno dei punti più controversi dell'accordo sotteso a questo provvedimento. Sebbene le società finanziarie siano incluse nell'attuale formulazione della direttiva, le attività di investimento e prestito ne sarebbero escluse, quando, sotto il profilo degli impatti ambientali, le attività *downstream* costituiscono la maggior parte delle emissioni del settore. Nondimeno, il "risultato netto" del compromesso raggiunto nella *trilogue negotiation* sembrerebbe rafforzare le disposizioni tese a spingere le società ad adoperarsi al massimo per adottare e attuare un piano di transizione nell'ottica della mitigazione di rischi ed esternalità oggetto della direttiva. In particolare, per quanto riguarda la responsabilità civile, l'accordo favorisce la tutela dei diritti potenzialmente lesi e stabilisce (all'articolo 29) che: i termini di prescrizione per intentare azioni per il risarcimento del danno da parte di una persona fisica o giuridica (anche rappresentata da un sindacato o una organizzazione non governativa) nei confronti di una società responsabile di una violazione (costituita da un comportamento o da un fatto) debbano essere di almeno cinque anni e, in ogni caso, non inferiori al termine di prescrizione stabilito dai regimi nazionali di responsabilità civile generale; le spese processuali non debbano essere eccessivamente onerose per i ricorrenti; i ricorrenti debbano poter richiedere provvedimenti inibitori, nella la forma di misure definitive o provvisorie, per porre fine alle violazioni compiendo un'azione o cessando una condotta; i giudici possano ordinare alla società di divulgare elementi di prova supplementari (anche rispetto a informazioni riservate) rientranti nel controllo della società quando in una domanda di risarcimento, ritenuta plausibile, il ricorrente abbia indicato tale circostanza e, dall'altra parte, consentire la limitazione della divulgazione degli elementi di prova richiesti a quanto necessario e proporzionato per sostenere una domanda o potenziale domanda di risarcimento del danno^[*].

Al di là delle posizioni tuttora in discussione, soprattutto in termini di reale applicabilità delle norme contenute nella direttiva (anche considerato l'attuale contesto economico) nonché di una maggior gradualità circa i tempi della sua applicazione (eventualmente differenziata per settori), in questa sede ci si limita ad osservare che la CSDDD costituisce un tassello di un mosaico più grande, in cui si incardinano molte altre iniziative di politica economica (alcune delle quali sono qui esaminate). Diverse di queste iniziative sono concepite e strutturate nel perseguimento di obiettivi di sostenibilità sistemica, e la CSDDD è tra queste: la dimensione intrinseca della sostenibilità, infatti, nella sua accezione etica e sostanziale, tanto nella letteratura scientifica quanto nella prassi politica, si esplica intimamente anche nella tutela dei diritti umani e della salute degli individui (di cui l'ambiente è elemento determinante). Dunque, la CSDDD è una misura che non riguarda soltanto la responsabilità dei vertici aziendali nella generazione di eventuali danni nell'ambito della catena del valore, ma incide anche su importanti presupposti di continuità aziendale, poiché spinge le imprese al presidio di una specifica e dirimente categoria di rischi ESG non più differibile. In altre parole, anche alla luce di ciò che accade in altre giurisdizioni (generalmente "*follower*" rispetto all'Europa in materia di sostenibilità) con riguardo alla regolamentazione sulla *disclosure* relativa ai rischi ESG nella catena del valore, subordinare iniziative tese alla fortificazione dei presidi di tali rischi a una (tra l'altro, solo "possibile") maggiore competitività di breve termine delle imprese, potrebbe risultare tattica dannosa per quelle

-
- Gruppo 2: altre società a responsabilità limitata con oltre 250 dipendenti e un fatturato netto superiore a 40 milioni di euro complessivi, che operino in settori ad alto rischio (tra i quali, i settori tessile, agricolo, alimentare, estrattivo ed edilizio) di violazione dei diritti umani o di danni ambientali (ca. 3.400 organizzazioni);
 - imprese extra UE attive nell'UE con soglie di fatturato allineate ai Gruppi 1 (ca. 2.600 organizzazioni) e 2 (ca. 1.400 organizzazioni) generato nell'UE.

In particolare, in quella formulazione, erano ad alto rischio i settori: produzione e commercio all'ingrosso di prodotti tessili, abbigliamento e calzature; agricoltura, silvicoltura e pesca; produzione alimentare e commercio di materie prime agricole; estrazione mineraria e commercio all'ingrosso di risorse minerarie o manifattura di prodotti correlati; costruzione.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

stesse imprese proprio nel confronto sul piano internazionale nel medio e lungo termine⁶². Da ultimo, sotto un profilo tecnico, per chiarire il quadro normativo in cui si troveranno a operare gli operatori economici, è auspicabile che maturino in sede europea i necessari tempi per la metabolizzazione di questi temi da parte del mosaico che compone gli interessi in gioco dei Paesi che li rappresentano.

Approfondimento: PROBLEMATICHE APERTE NELL'ATTUAZIONE DELLA CSDDD

Con specifico riguardo ai contenuti della CSDDD nelle sue varie formulazioni, sarebbe auspicabile che il legislatore europeo chiarisse alcuni aspetti:

- **informazioni dai fornitori:** le aziende con rapporti nella loro catena di attività al di fuori dell'UE dovranno accedere a informazioni affidabili sui loro fornitori: la chiarezza e la certezza del diritto saranno essenziali perché amministratori e professionisti possano espletare le proprie attività;
- **parità di condizioni:** è importante il tentativo di includere le principali società di Paesi terzi nella direttiva e creare condizioni di parità per le imprese dell'UE: le catene del valore sono infatti globali e le aziende che integrano la sostenibilità nelle loro strategie dovrebbero essere tutelate dalla concorrenza sleale di aziende (Paesi terzi o UE) che non si assumano analoghe responsabilità;
- **necessità di verifica esterna per l'affidabilità della due diligence:** le aziende devono valutare i propri processi e controlli interni in modo da poter affrontare gli impatti negativi sulle proprie operazioni e catene di fornitura; la verifica della due diligence di parte terza indipendente (con specifiche competenze professionali che garantiscano la qualità nell'erogazione di tale servizio) è importante per consolidare fiducia e legittimazione dei soggetti coinvolti in questo processo⁶³; peraltro, anche tra gli adempimenti previsti dalla CSRD e dalla Green Bonds Regulation sono incluse l'asseverazione e la verifica esterna obbligatoria (è evidente che, nello svolgimento di tali processi, coerenti ed elevati standard qualitativi possano essere perseguiti solo attraverso il coinvolgimento di professionisti indipendenti);
- **coerenza tra CSRD e CSDDD:** sebbene sia chiara l'intenzione della Commissione di allineare la proposta di CSDDD alla CSRD (le due iniziative sono strettamente correlate), va osservato che sia l'ambito di applicazione sia la tempistica di attuazione delle due direttive siano significativamente differenti, circostanza che può generare una riduzione della loro efficacia e un incremento degli oneri di attuazione^[*];
- **chiarezza sui doveri degli amministratori:** se i diritti umani e gli obiettivi ambientali e climatici devono essere integrati nelle decisioni aziendali, occorre certezza giuridica in merito ai doveri di diligenza degli amministratori. Gli articoli sull'obbligo di diligenza degli amministratori e sul controllo della *due diligence* rimandano alla implementazione normativa e regolamentare nazionale e ciò può generare ambiguità, differenze o divergenze di trattamento e interpretazione nel contesto operativo europeo, dove tra l'altro è necessaria la coerenza dei riferimenti con la tassonomia dell'UE e la CSRD;
- **sostegno alle PMI:** nello sviluppo da parte delle Commissioni di linee guida e meccanismi di supporto alle PMI coinvolte lungo le catene di fornitura, sarà fondamentale il dialogo con i soggetti cui tali strumenti sono rivolti;
- **lotta al cambiamento climatico:** è certamente sfidante e significativa la proposta della Commissione di collegare la remunerazione degli amministratori con gli obiettivi di sostenibilità: combattere il cambiamento climatico richiede misure radicali. Occorre tuttavia prevedere linee generali di comportamento omogenee nei diversi contesti aziendali coinvolti, eventualmente calibrati in funzione dei settori economici e della loro criticità rispetto ai parametri di rischio dei *sustainability issues* oggetto della direttiva.

⁶² In proposito si veda anche il par. 2.

⁶³ Nel gennaio 2022, Accountancy Europe, associazione delle professioni economico-contabili europee, ha pubblicato il documento "Supply Chain Sustainability Assessment" sulla valutazione della sostenibilità della catena di fornitura, con esempi di prassi di asseverazione della catena di fornitura da parte di società professionali di piccole dimensioni.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

4.3 Omnibus simplification Package on sustainability

Contesto e obiettivi dell'Omnibus Package

Due documenti hanno fornito le basi per il consolidamento di un cambio politico, invero già avviatosi nella prima metà del 2024, con conseguenze sostanziali sulla cornice normativa europea relativa alla *sustainability economics*:

- “The future of European competitiveness”, Rapporto Draghi, pubblicato il 9 settembre 2024;
- “A Competitiveness Compass for the EU”, comunicazione della Commissione europea, 29 gennaio 2025.

Senza entrare nel merito di valutazioni di natura politica, nel presente contesto i due documenti sono importanti perché contengono una serie di dati, analisi e riflessioni che, di fatto, rappresentano il presupposto per un deciso, se non radicale cambio di rotta – ma si noti, non di destinazione – rispetto all'introduzione e all'implementazione di disposizioni di *sustainability disclosure* e di *sustainable finance* dell'Unione nei prossimi anni.

In estrema sintesi, nei due documenti, tra le altre cose, si evidenzia come alle nuove normative di *sustainability disclosure* – cui corrispondono nuove disposizioni e più stringenti obblighi introdotti dalla CSRD e dagli ESRS relativi all'ambito di applicazione, all'analisi di scenario e alla trasparenza lungo la catena del valore –, alle posizioni disallineate (quando non contrastanti) tra gli operatori – emerse nel corso delle diverse consultazione pubbliche su atti normativi e documenti tecnici in materia di rendicontazione – e alle difficoltà segnalate da una parte delle organizzazioni internazionali inerenti all'adozione delle nuove norme, corrisponderebbero: a) rischi di oneri amministrativi e normativi eccessivi, soprattutto a carico del “sistema imprese” (come evidenziato dal Rapporto Draghi); b) possibili conseguenze negative rispetto alla produttività di vari settori economici (con un aumento delle barriere all'ingresso nel mercato e un aumento dei prezzi per i consumatori); c) una difficoltà di confronto nel contesto globale, accresciuto dall'incertezza circa le prossime strategie di Cina, India e, soprattutto, Stati Uniti.

Anche a fronte di tali elementi, il 26 febbraio 2025, la Commissione europea ha quindi lanciato l’“Omnibus simplification Package on sustainability” (cui spesso ci si riferisce semplicemente come “Omnibus Package” o, al più, come “Omnibus simplification Package”)⁶⁴. Si tratta di un pacchetto di proposte, provvedimenti e previsioni volti alla semplificazione delle norme sulla sostenibilità, nell'ottica di affrontare il problema della sovrapposizione di disposizioni (ritenute, dall'organo esecutivo, inutili o sproporzionate) che creerebbero oneri inutili per le imprese europee. Nelle intenzioni della Commissione l'Omnibus è un primo passo di un ampio programma di semplificazione per migliorare la competitività economica europea con l'esplicito obiettivo di diminuire sensibilmente i soggetti obbligati, di ridurre gli oneri amministrativi e di rendicontazione per le aziende, di “attrarre

⁶⁴ Qui è utile una precisazione. Nei siti e nei documenti dell'Unione europea, all'insieme delle proposte e dei provvedimenti qui esaminati si fa riferimento, appunto, con locuzioni non sempre identiche. Per meglio contestualizzare l'iniziativa normativa rispetto alla sua coerenza e alla sua efficacia complessiva, si sottolinea (solo in questa sede) come gli “Omnibus Package” siano in realtà diversi, rientrando, tutti, nell'ambito degli “Omnibus packages and other simplification proposals 2025” – di cui al documento “A simpler and faster Europe: Communication on implementation and simplification”, programma di lavoro della Commissione per il periodo 2024-2029 – che, adottati nel corso di quest'anno, dovrebbero massimizzare la semplificazione con riguardo all'interazione tra differenti “pezzi” di legislazione europea. Oltre all'Omnibus Package on sustainability, i “pacchetti” includono, appunto, diverse altre proposte di semplificazione normativa, tra le quali: l'Omnibus package on investment simplification; l'Omnibus package, including on small mid-caps and removal of paper requirements; il Digital package; il Common Agricultural Policy simplification.

investimenti e ottenere i fondi necessari per la transizione verso un'economia più sostenibile [...] per raggiungere i traguardi del Green Deal". Tutto ciò avrebbe lo scopo di trovare un nuovo equilibrio tra gli obiettivi relativi al clima e quelli legati alla competitività, con un bilanciamento tra la nuova strategia globale di crescita del Clean Industrial Deal – il piano strategico di transizione verde lanciato lo stesso giorno dell'Omnibus e costituito da un quadro normativo di indirizzo in cui integrare misure di sostegno all'industria europea per mantenere la sua competitività sullo scenario globale – e, appunto, gli impegni di tutela dell'ambiente⁶⁵.

L'Omnibus Package mira esplicitamente a tagliare gli oneri di rendicontazione del 25% per le aziende e del 35% per le PMI. Propone modifiche ed emendamenti a diversi atti (direttive, regolamenti e atti delegati) sulla sostenibilità. Più precisamente, comprende modifiche alla direttiva sulla comunicazione societaria sulla sostenibilità (CSRD), alla direttiva sul dovere di diligenza delle imprese (CSDDD), al meccanismo di adeguamento del carbonio (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM) e al regolamento InvestEU; il pacchetto è accompagnato da un progetto di atto delegato sulla Tassonomia UE degli investimenti sostenibili per la consultazione pubblica.

La Commissione, con una sua stima ritenuta "prudenziale", ritiene che, se adottate nell'attuale formulazione, le proposte incluse nell'Omnibus potrebbero consentire di realizzare risparmi totali sui costi amministrativi annuali pari a circa 6,3 miliardi di euro e di mobilitare una capacità di investimento pubblica e privata aggiuntiva di 50 miliardi di euro a sostegno delle ("nuove") priorità politiche. Peraltro, nelle ultime settimane, molti organismi tecnici e organizzazioni settoriali, internazionali e nazionali, sono intervenuti con proprie proposte (anche molto differenti da quelle della Commissione) e suggerimenti nella prospettiva della semplificazione perseguita dall'Omnibus Package, proposte che, quando anche direzionate in una prospettiva concorde, su alcuni elementi non trascurabili non sono (neanche tra loro) perfettamente collimanti e, anzi, si caratterizzano per taluni elementi distintivi, sostanziali e determinanti⁶⁶.

Le tre proposte

In dettaglio, l'Omnibus Package del 26 febbraio include le seguenti proposte:

- "Proposal 1" anche detta "Stop-the-clock Proposal" (Proposta per il rinvio di applicazione di alcuni obblighi di rendicontazione della CSRD e della data di recepimento e di applicazione della CSDDD – Omnibus I): rinvio di due anni – quindi al 2028 e al 2029 – degli obblighi di rendicontazione previsti dalla CSRD per le imprese nel perimetro di applicazione delle sue disposizioni negli esercizi 2026 (grandi imprese che non hanno ancora iniziato ad attuare la CSRD) e nel 2027 (PMI quotate) – cioè le imprese cosiddette, rispettivamente, delle fasi ("wave") 2 e 3; rinvio di un anno del termine di recepimento – quindi al 26 luglio 2027 – e della prima fase di applicazione – quindi a partire dal 26 luglio 2028 a seguire – della CSDDD⁶⁷; questa proposta, nella sua formulazione originaria, è stata approvata senza emendamenti dal Consiglio

⁶⁵ Le misure del Clean Industrial Deal che, secondo la Commissione, dovrebbero mobilitare oltre 100 miliardi di euro, sono suddivise in sei pillar, individuati al fine di supportare le aziende nel percorso di decarbonizzazione riducendo le barriere: sicurezza e risparmio energetico; aumento della domanda di prodotti puliti; finanziamento della transizione pulita; circolarità e accesso alle materie prime critiche; azione su scala globale; competenze e lavori di qualità.

⁶⁶ Tra questi, nel panorama nazionale, Organismo Italiano di Contabilità (OIC), "Possibili interventi sulle normative in materia di sostenibilità per effetto della futura proposta legislativa Omnibus", 4 febbraio 2025; Assonime, "Atto europeo omnibus in materia di sostenibilità. Osservazioni e proposte", position paper, 1-2025, 5 febbraio 2025; Assirevi, "Principali considerazioni relative alle Direttive Omnibus", 24 marzo 2025.

⁶⁷ Commissione europea, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards the dates from which Member States are to apply certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements, 26.2.2025, COM(2025) 80 final.

dell'Unione il 26 marzo e dal Parlamento europeo il 3 aprile 2025 nonché formalmente ratificata (di nuovo) dal Consiglio il 14 aprile e pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione il 16 aprile (il termine per il recepimento da parte degli Stati membri è il 31 dicembre 2025)⁶⁸;

- “Proposal 2” (Proposta per una direttiva che modifica l’Audit Directive, l’Accounting Directive, la CSRD e la CSDDD – Omnibus I): modifiche alla CSRD e alla CSDDD, tra cui l’aumento delle soglie dei perimetri di applicazione della CSRD e della Tassonomia UE, la fissazione di limiti al *trickle-down effect* per le imprese di minori dimensioni nella catena del valore/catena di attività e limitazione della *due diligence*, ai sensi della CSDDD, ai “*partner commerciali diretti*” (“*tier 1*”)⁶⁹;
- “Proposal 3” (progetto di atto delegato – nella forma di regolamento – che modifica l’atto delegato – regolamento – della Tassonomia UE per gli investimenti sostenibili, nonché gli atti delegati – regolamenti – della Tassonomia per il clima e l’ambiente): modifiche al framework della Tassonomia UE in materia di clima e ambiente, soggetto a consultazione pubblica (fino al 26 marzo) che riguarda soglie di materialità, *template* semplificati di *reporting*, criteri relativi al, Green Asset Ratio e al DNSH⁷⁰.

Pur nell’incertezza normativa che necessita di diversi interventi di revisione e messa a punto, si possono ragionevolmente individuare i prossimi *step* per rendere operative le tre proposte sopra indicate, in particolare: la Proposal 1 ha usufruito della procedura legislativa straordinaria per atti normativi di particolare priorità (approvata dal Parlamento il 3 aprile, la relativa direttiva 2025/794/UE del 14 aprile 2025 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale il 16 aprile); la Proposal 2 richiede l’adozione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio ma, in ragione della sua complessità e articolazione, il suo *iter* potrebbe richiedere diversi mesi per essere perfezionato; la Proposal 3 non richiede approvazione da parte del Parlamento europeo e del Consiglio (che tuttavia detengono il diritto di veto durante il periodo di esame) e potrebbe essere adottata già a fine giugno 2025.

L’Omnibus Package prevede poi una proposta di regolamento che modifica il meccanismo di adeguamento del carbonio alle frontiere e una proposta di regolamento che modifica il regolamento InvestEu (questi due provvedimenti non sono trattati nel presente documento).

Le modifiche relative alle soglie di applicazione dovrebbero escludere, si stima, circa l’80% delle imprese dal perimetro attuale della CSRD. Le Proposal del 26 febbraio focalizzano gli obblighi di rendicontazione sulle organizzazioni con più di 1000 dipendenti. Le modifiche proposte al testo della CSDDD limiteranno gli obblighi di *due diligence* ai partner commerciali diretti e ridurranno la frequenza delle valutazioni da uno a cinque anni. La Tassonomia UE è stata semplificata limitando la rendicontazione alle imprese di maggiori dimensioni tramite l’introduzione di una soglia di materialità finanziaria (“*financial materiality cap*”) per la rendicontazione. Infine, la Commissione ha anche proposto di esentare dagli obblighi di sorta gli importatori di piccole quantità di beni “CBAM”, che sono soprattutto PMI e privati.

⁶⁸ Direttiva (UE) 2025/794 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 aprile 2025, che modifica le direttive (UE) 2022/2464 e (UE) 2024/1760 per quanto riguarda le date a decorrere dalle quali gli Stati membri devono applicare taluni obblighi relativi alla rendicontazione societaria di sostenibilità e al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità.

⁶⁹ Commissione europea, Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements, 26.2.2025, COM(2025) 81 final.

⁷⁰ Commissione europea, Commission Delegated Regulation (EU) .../... of XXX amending Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards the simplification of the content and presentation of information to be disclosed concerning environmentally sustainable activities and Commission Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as regards simplification of certain technical screening criteria for determining whether economic activities cause no significant harm to environmental objectives.

Si rimarca come le proposte della Commissione non sono definitive. L'iter normativo chiama ora in causa i due co-legislatori, Parlamento europeo e il Consiglio dell'Unione europea, per la loro revisione, il loro contributo e la loro adozione, che hanno il potere di modificare, anche sostanzialmente, o di respingere le previsioni dell'Omnibus Package della versione attuale.

Di seguito, si evidenziano le principali modifiche incluse nell'Omnibus Package con riguardo alla CSRD, alla CSDDD e alla Tassonomia UE, rimandando, per ulteriori dettagli – anche inerenti alle novità proposte in materia di CBAM e di InvestEU e EFSI Regulations e ad alcune argomentazioni di supporto alle scelte dell'organo esecutivo europeo –, alle “Questions and answers on simplification Omnibus I and II”, pubblicate dalla Commissione anche il 26 febbraio⁷¹.

Modifiche delle Proposal 1 e 2 rispetto alla CSRD

L'Omnibus Package apporta modifiche alla CSRD attraverso le Proposal 1 e 2: la Proposal 1 rinvia di due anni gli obblighi di rendicontazione per le imprese “wave 2” e “wave 3” per accordare più tempo (“stop the clock”) a queste imprese per adeguarsi al cambiamento e ai co-legislatori di negoziare e accordarsi su modifiche di contenuto più incisive di cui alle altre proposte dell'Omnibus; la Proposal 2 introduce le modifiche più sostanziali alle previsioni normative della CSRD, agli ESRS, alla *sustainability reporting assurance* (attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità) e ai requisiti della Tassonomia UE.

In questo ambito, le principali modifiche nell'attuale formulazione dell'Omnibus Package risultano le seguenti:

- rinvio di due anni dell'applicazione degli obblighi di rendicontazione per le imprese “wave 2” e “wave 3”;
- riduzione dell'ambito di applicazione della CSRD alle grandi imprese e alle imprese madri di un grande gruppo con più di 1000 dipendenti in media e un fatturato superiore a 50 milioni di euro o un totale di bilancio superiore a 25 milioni di euro (escludendo così anche le PMI quotate);
- riduzione dell'ambito di applicazione della CSRD alle imprese di un Paese terzo con 450 milioni di euro di fatturato netto generato nell'UE e che hanno una grande sussidiaria o una filiale che genera 50 milioni di euro di fatturato;
- modifica (dell'atto delegato relativo) agli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) che vengono semplificati, nell'ottica di chiarire le disposizioni poco chiare, migliorare la coerenza con altri atti legislativi e ridurre il numero di *datapoint* (“elementi d'informazione”);
- eliminazione della previsione degli ESRS “Sector-specific” (settoriali), per evitare un eccessivo aumento dei *datapoint* e nella prospettiva di chiarire il concetto di doppia materialità, mantenendo un approccio generale senza specificità per settori economici;
- previsione di un “*value chain cap*” (limite per la catena del valore), attraverso l'adozione, mediante atto delegato, di uno standard di rendicontazione volontaria, basato sullo VSME dell'EFRAG, per le imprese escluse dal perimetro di applicazione della CSRD: questo standard fungerà da “scudo” per il *trickle-down effect* (si veda più sotto anche quanto previsto a riguardo per la CSDDD), limitando le informazioni che le imprese e banche “CSRD” possono richiedere alle aziende nelle loro catene del valore;
- eliminazione della previsione di adozione di un “*reasonable assurance standard*” (“*principi di attestazione finalizzati ad acquisire un livello di ragionevole sicurezza*”) e dunque della possibilità

⁷¹ https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_25_615

per la Commissione di proporre il passaggio da un requisito di *limited assurance* a un requisito di *reasonable assurance* (con chiaro impatto sulle modalità di verifica adottate da revisori e società di auditing);

- inclusione dell'intenzione della Commissione di emanare "*assurance guidelines*" entro il 2026;
- previsione di modalità di rendicontare sulla Tassonomia UE più flessibili per alcune tipologie di imprese.

Come accennato nella Prefazione, il 28 marzo 2025 Maria Luís Albuquerque, Commissaria UE per i Servizi finanziari e l'Unione dei risparmi e degli investimenti, per conto della Commissione ha incaricato l'EFRAG di fornire la consulenza tecnica necessaria per adottare un atto delegato utile e funzionale per rivedere e semplificare gli ESRS Set 1; detta consulenza dovrà essere resa da EFRAG entro il 31 ottobre 2025 e dovrà basarsi sul contenuto pertinente della relazione che accompagna le proposte dell'Omnibus Package, in particolare, considerando i seguenti orientamenti: *"La revisione dell'atto delegato ridurrà sostanzialmente il numero di punti di dati obbligatori ESRS i) eliminando quelli ritenuti meno importanti per la rendicontazione di sostenibilità per finalità generali, ii) dando priorità ai punti di dati quantitativi rispetto al testo descrittivo e iii) distinguendo ulteriormente tra punti di dati obbligatori e volontari, senza compromettere l'interoperabilità con i principi di comunicazione globali e senza pregiudicare la valutazione della rilevanza di ciascuna impresa. La revisione chiarirà le disposizioni ritenute poco chiare. Migliorerà la coerenza con altri atti legislativi dell'UE. Essa fornirà istruzioni più chiare su come applicare il principio di rilevanza, per garantire che le imprese comunichino solo informazioni rilevanti e per ridurre il rischio che i prestatori di servizi di assurance incoraggino inavvertitamente le imprese a comunicare informazioni che non sono necessarie o dedicano risorse eccessive al processo di valutazione della rilevanza. Semplificherà la struttura e la presentazione delle norme. Migliorerà ulteriormente il già molto elevato grado di interoperabilità con gli standard globali di rendicontazione della sostenibilità. Effettuerà inoltre tutte le altre modifiche che potrebbero essere ritenute necessarie considerando l'esperienza della prima applicazione dell'ESRS".*

Modifiche delle Proposal 1 e 2 rispetto alla CSDDD

L'Omnibus Package apporta modifiche alla CSDDD attraverso le Proposal 1 e 2: la Proposal 1 si focalizza sulle date a partire dalle quali gli Stati membri devono applicare i requisiti di *due diligence* e rinvia di un anno del termine di recepimento – quindi al 26 luglio 2027 – e della prima fase di applicazione – quindi a partire dal 26 luglio 2028 a seguire – della CSDDD; la Proposal 2 si focalizza sulle modifiche sostanziali alle previsioni, ai requisiti e agli obblighi di *due diligence* della CSDDD.

In questo ambito, le principali modifiche nell'attuale formulazione dell'Omnibus Package risultano le seguenti:

- rinvio di un anno del termine di recepimento (quindi al 26 luglio 2027) e della prima fase di applicazione – quindi a partire dal 26 luglio 2028 a seguire degli obblighi di dovuta diligenza in materia di sostenibilità per le imprese: gli orientamenti di supporto per le imprese e le autorità di controllo degli Stati membri ai fini dell'applicazione della CSDDD (cfr. art. 19) saranno predisposti dalla Commissione entro luglio 2026 (in anticipo rispetto a quanto attualmente previsto), per agevolare le imprese e ridurre la loro dipendenza dalla consulenza legale;
- esonero delle imprese dall'obbligo di effettuare sistematicamente valutazioni approfondite degli impatti negativi che si verificano o possono verificarsi in catene del valore complesse a livello di partner commerciali indiretti: ad eccezioni di particolari circostanze, la *due diligence* della catena del valore è limitata ai partner commerciali diretti;

- riduzione della frequenza del monitoraggio e delle valutazioni periodiche da annuale a quinquennale: un'impresa deve valutare l'attuazione delle proprie misure di *due diligence* quando vi siano ragionevoli motivi per ritenere che le misure non siano più adeguate o efficaci;
- puntualizzazione nelle definizioni di "stakeholder" e razionalizzazione dello *stakeholder engagement*;
- soppressione dell'obbligo di terminare il rapporto commerciale come misura di ultima istanza (misura sostituita dalla possibilità di sospensione temporanea);
- allineamento dei requisiti relativi all'adozione di piani di transizione per la mitigazione dei cambiamenti climatici con la CSRD, con l'eliminazione dell'obbligo di "attuare" ("*put into effect*") un piano di transizione;
- obbligo per le imprese di considerare misure di sostegno alle PMI;
- riduzione del *trickle-down effect* attraverso la limitazione (a meno di circostanze particolari) delle informazioni che le imprese CSDDD possono richiedere ai loro partner commerciali PMI e piccole imprese a media capitalizzazione (*midcap*) – cioè con non più di 500 dipendenti – alle *disclosure* specificate nello CSRD VSME;
- soppressione del regime di responsabilità civile a livello UE e rinvio della regolazione dell'istituto ai regimi degli Stati membri (restano garantiti i principi di accesso alla giustizia e risarcimento integrale); revoca dell'obbligo per gli Stati membri in materia di azioni rappresentative da parte dei sindacati o delle ONG;
- limitazione all'introduzione da parte degli Stati membri di norme più severe per contrastare abusi sui diritti umani e sull'ambiente;
- soppressione della clausola di revisione per l'eventuale inclusione dei servizi finanziari nell'ambito di applicazione della CSDDD;
- revisione dell'approccio alle sanzioni pecuniarie: il tetto del 5% del fatturato mondiale come massimo di sanzione viene eliminato; la Commissione introdurrà linee guida per garantire criteri sanzionatori omogenei tra gli Stati membri, basati su efficacia, proporzionalità e dissuasività.

Modifiche della Proposal 2 e 3 rispetto alla Tassonomia UE

L'Omnibus Package include emendamenti alla CSRD relativi alla rendicontazione prevista dai regolamenti sulla Tassonomia UE, prevedendo deroghe all'articolo 8 del regolamento (UE) 2020/852; in parallelo, propone progetti di modifica all'atto delegato relativo alla *disclosure* sulla tassonomia e agli atti delegati in materia di clima e di ambiente⁷².

In questa sede si segnalano le seguenti modifiche nelle Proposal:

- limitazione degli obblighi di rendicontazione sulla Tassonomia alle sole imprese che rientrano nell'ambito di applicazione della CSRD come modificato dall'Omnibus Package (grandi imprese con più di 1.000 dipendenti) e con fatturato netto superiore a 450 milioni: la proposta prevede quindi la rendicontazione volontaria sulla Tassonomia per tutte le altre organizzazioni che rientrano nell'ambito della CSRD (allineandosi, di fatto, alle soglie dimensionali previste dalla CSDDD);

⁷² Regolamento delegato (UE) 2021/2178 della Commissione del 6 luglio 2021 (Taxonomy Disclosures Delegated Act), regolamento delegato (UE) 2021/2139 della Commissione del 4 giugno 2021 (Taxonomy Climate Delegated Act) e regolamento delegato (UE) 2023/2486 della Commissione del 27 giugno 2023 (Taxonomy Environmental Delegated Act).

- possibilità di scelta, da parte delle aziende solo parzialmente allineate ai requisiti e agli obblighi sulla Tassonomia UE ma che hanno compiuto iniziative e progetti volti alla sostenibilità, di comunicare volontariamente i loro progressi e il loro progressivo allineamento alla Tassonomia, ottenendo un riconoscimento per il loro impegno verso la sostenibilità.

Di seguito, le principali novità nei progetti di modifica agli atti delegati in materia di *disclosure* sulla tassonomia, di clima e di ambiente, la cui pubblica consultazione è terminata il 26 marzo:

- esenzione delle attività economiche non finanziariamente rilevanti per il business (meno del 10% del fatturato, delle spese in conto capitale o del totale degli attivi) dalla valutazione di idoneità e allineamento alla Tassonomia.
- semplificazione dei modelli di reporting, portando a una riduzione dei *datapoint* di quasi il 70%;
- esenzione dagli obblighi di valutazione dell'ammissibilità e dell'allineamento alla Tassonomia delle attività economiche aziendali non finanziariamente rilevanti (un "*financial materiality cap*") nel modello di attività dell'impresa, ad esempio, quelle che non superano il 10% del fatturato totale, delle spese in conto capitale o delle attività totali;
- calibrazione dei principali "Taxonomy-based KPI" delle istituzioni finanziarie, in particolare del Green Asset Ratio (GAR): ad esempio, l'esclusione dal denominatore del GAR delle esposizioni relative a imprese che non rientrano nell'ambito di applicazione della CSRD come modificato dall'Omnibus Package;
- semplificazione dei criteri "Do No Significant Harm" (DNSH) per la prevenzione e il controllo dell'inquinamento dei settori economici nell'ambito della Tassonomia UE.

Tirando le fila...

L'Omnibus Package prevede due primari elementi di cambiamento "*cross cutting*" tra CSRD e CSDDD. Il primo elemento è costituito dallo "*stop-the-clock approach*": l'applicazione della CSRD è rinviata al 2028 per le imprese *wave 2* e al 2029 per le imprese *wave 3*; l'applicazione della CSDDD è rinviata al 2028 per le imprese *wave 1* (con scadenze per le imprese *wave 2* e *3*, rispettivamente, al 2028 e 2029).

Il secondo elemento cruciale è rappresentato dal tentativo di riduzione del *trickle-down effect* nelle catene del valore (o, a dirla col lessico normativo della CSDDD, nelle "*catene di attività*"): in entrambi i contesti della CSRD e della CSDDD, sono introdotte o previste nuove misure per limitare gli obblighi di *reporting* di e *due diligence* per le imprese, e per le altre tipologie di organizzazioni, di minori dimensioni nella catena del valore/catena di attività.

Nella versione dell'Omnibus del 26 febbraio, l'obiettivo di evitare che le imprese al di fuori dell'ambito di applicazione degli obblighi siano soggette a eccessive richieste di *disclosure* si avvale della previsione dell'adozione con atto delegato, da parte della Commissione, di uno standard di rendicontazione volontaria strutturato sulla base del VSME per le PMI dell'EFRAG.

Il VSME "adottato" fungerà da scudo o da "*value chain cap*" (limite della catena del valore) per le imprese escluse dall'ambito di applicazione della CSRD e della CSDDD: le "imprese CSRD", infatti, non potranno richiedere alle "imprese non CSRD" della loro catena del valore (comprese le PMI) informazioni ulteriori rispetto a quelle stabilite nel VSME; analogamente, a meno di particolari circostanze individuate dalla norma, il VSME costituirà il limite alle richieste di informazioni per la mappatura dell'impatto che, nel contesto della CSDDD, le grandi imprese potranno rivolgere alle PMI e alle SMC (Small Midcap Companies: piccole imprese a media capitalizzazione con non più di 500 dipendenti).

Sul piano dell'iter procedurale, l'Omnibus Package include proposte per vari strumenti legislativi, ciascuno con la propria tempistica e procedura di adozione: le proposte 1 e 2 modificano la legislazione di primo livello e seguono il processo legislativo europeo ordinario, che richiede lo svolgimento più o meno rapido delle *trilogue negotiations* e l'adozione (in prima o seconda lettura) o il rigetto (in seconda/terza lettura) da parte del Parlamento europeo e del Consiglio⁷³; la proposta 3, che modifica solo la legislazione di secondo livello, segue un processo legislativo separato che non richiede l'approvazione del Parlamento europeo e del Consiglio, i quali, peraltro, mantengano il diritto di veto durante lo "*scrutiny period*": questa proposta è sottoposta a consultazione pubblica e può essere adottata già a fine giugno 2025.

Un ultimo *remark*, per l'importanza che concettualmente rappresenta e che praticamente determina: l'Omnibus Package non prevede cambiamenti rispetto al principio di doppia materialità nell'approccio europeo (e nel contesto giuridico) relativo alla *sustainability disclosure*.

5 Prospettive nell'approccio aziendale e nella digitalizzazione in ambito ESG

Le modifiche in corso negli ordinamenti giuridici, tanto nella giurisdizione sovranazionale europea quanto in molte altre giurisdizioni del pianeta, talvolta seguono e talvolta spingono l'evolversi dei fenomeni politici, economici e sociali sul piano internazionale. In questo momento storico di grande perturbazione geopolitica, climatica, economica, tecnologica, ciascuna di queste variabili genera una serie di rischi per l'ecosistema aziendale, ma fornisce anche opportunità significative per ripensarlo, per reinventarlo. Occorre però avere una visione sufficientemente chiara delle diverse componenti di questi ambiti, in particolare della gestione, della rendicontazione e del controllo aziendale, soprattutto nell'ottica di assumere un ruolo proattivo nel contesto di riferimento (non soltanto sotto il profilo economico e commerciale, ma anche sociale e civile) e di aumentare la qualità delle prassi e la fruibilità delle informazioni perché siano più utili per imprese, investitori, consumatori e cittadini: non sembra casuale che, nel settore del *corporate reporting*, ad esempio, gli organismi professionali abbiano individuato la necessità di un passaggio concettuale e terminologico dall'informativa "non finanziaria" all'informativa "di sostenibilità" anche prima del legislatore, perché abituati ad affinare competenze e a maturare esperienze fondate sui requisiti della conoscenza profonda dei sistemi aziendali e del rapporto consolidato con l'imprenditore e la sua impresa.

Uno dei riflessi più immediatamente percepibili nel mondo professionale, meglio, nella gestione del rapporto professionisti-impresa, si esplicita proprio nel campo della rilevazione dei fenomeni ESG e nell'individuazione del loro contributo rispetto ai "numeri" che rappresentano i risultati della valutazione dell'azienda e dei suoi asset. In altri termini, ancor prima che tali risvolti fossero formalizzati dal legislatore, era possibile rinvenire un cambio di approccio nella interpretazione dei fenomeni ESG esterni all'azienda e nella crescente consapevolezza del mondo professionale di come inglobarne il peso nella valutazione delle organizzazioni, nell'ottica di adeguare opportunamente la sua rappresentazione agli stakeholder. Tale approccio individua una solida interconnessione tra

⁷³ Come termine di paragone, si consideri che gli *iter* normativi per i singoli provvedimenti in questione si sono perfezionati, rispettivamente, in 21 mesi per la CSRD, in 25 mesi per la Tassonomia UE e in 26 mesi per la CSDDD.

fenomeni non finanziari e fenomeni finanziari, tra informativa economico-finanziaria e informativa di sostenibilità⁷⁴.

A conclusione di questa Parte I, un secondo elemento va evidenziato nel tracciare le linee di contorno al quadro concettuale in cui incardinare le riflessioni delle altre due parti di questo documento. L'Unione europea (in tutte le sue istituzioni), al fine di consentire un graduale o adeguato recepimento delle nuove regole inerenti alla sostenibilità e una concreta realizzazione agli obiettivi primari del Green Deal e del relativo Piano d'azione, ha introdotto e potenziato nel proprio ordinamento provvedimenti e disposizioni idonee a rendicontare le informazioni e i dati emergenti nelle attività di valorizzazione economica delle imprese. Posto il primo pilastro sulla transizione economica e finanziaria sostenibile, l'Unione ha edificato il secondo pilastro sulla transizione digitale.

5.1 Informativa interconnessa: riflessi dei fattori ESG sulle variabili economico-finanziarie

Il primo autorevole richiamo alla relazione esistente tra gli effetti del clima e la stabilità finanziaria delle imprese è da ricercare nelle raccomandazioni con cui, nel giugno 2017, la Task Force on Climate Related Financial Disclosures (TCFD) – istituita nel 2015 in occasione del G20 da parte del Financial Stability Board (FSB) – ha invitato le imprese ad includere nei loro bilanci informazioni relative al clima che consentissero a tutte le parti interessate (stakeholder) di assumere decisioni più informate e consapevoli in tema di investimenti, crediti e sottoscrizioni assicurative. Lo studio è alla base del principio di “doppia materialità” che informa la più recente evoluzione della *disclosure* di sostenibilità, ovvero dei fattori ESG⁷⁵.

⁷⁴ Del resto, senza entrare nel merito dell'attuale sviluppo della struttura e dei contenuti dei principali standard di *sustainability reporting* (ESRS e SDS) e degli orientamenti adottati dai relativi standard setter (EFRAG e ISSB) che formalizzano e confermano il ragionamento proposto, da alcuni anni ormai (precisamente dal 2010, quando fu promosso e avviato il Pilot Programme dell'International Integrated Reporting Committee), sul piano professionale si è rilevato come i risvolti ESG nella gestione e nella produzione aziendale siano sempre più intimamente connessi ai risultati economici e finanziari dell'impresa. Oggi, l'obbligo di considerare una doppia materialità {materialità di impatto e materialità finanziaria) nel *sustainability reporting*, introdotto nell'ordinamento europeo con gli ESRS, accentua ancora di più il legame tra i dati economici e finanziari e i profili di sostenibilità, e rende sempre più centrale le attività di raccolta, analisi ed interpretazione dei dati: l'applicazione del principio richiede infatti un *background* che consenta di interpretare i fenomeni economici sottostanti alla determinazione dei dati quantitativi.

⁷⁵ La TCFD – di cui è stato Presidente Michael R. Bloomberg –, adempiuto il proprio mandato, si è sciolta il 12 ottobre 2023 con l'approvazione del report relativo all'anno 2023; contestualmente, su richiesta del FSB, le funzioni della TCFD sono state ufficialmente trasferite alla IFRS Foundation. Per supportare i *preparer* nell'applicazione degli IFRS SDS, il 1° dicembre 2023 l'IFRS Foundation ha lanciato la piattaforma digitale IFRS Sustainability Knowledge Hub, un grande *database* in continua evoluzione che include strumenti e risorse (archivi documentali, webinar e podcast, FAQ, *practice tool* digitali) sviluppati dalla stessa IFRS Foundation e da oltre un centinaio di suoi *partner* (tra i quali il Sustainability Accounting Standards Board e il Climate Disclosure Standards Board); ai fini dell'implementazione delle raccomandazioni TCFD e IFRS sulla *climate-related disclosure* – e per l'espletamento della relativa attività di monitoraggio prima svolta dalla TCFD –, l'IFRS Foundation ha reso disponibili nell'Hub diversi strumenti, tra i quali una guida di raccordo fra le raccomandazioni TCFD e gli IFRS SDS e il tool di mappatura delle intersezioni tra elementi e contenuti dell'Integrated Reporting Framework e gli IFRS S1 e S2. Analogamente, le raccomandazioni TCFD sono state recepite dal Piano d'azione per la finanza sostenibile adottato dalla Commissione Ue nel 2018 e divenute un importante punto di riferimento anche dei recenti European Sustainability Reporting Standards (ESRS), principi europei di rendicontazione della sostenibilità sviluppati dall'EFRAG ed adottati con atto delegato del 31 luglio 2023.

Nel luglio 2023, l'International Accounting Standards Board (IASB) dell'International Financial Reporting Standards (IFRS) Foundation – standard setter responsabile per la definizione dei principi contabili internazionali –, alla luce dei primi due standard IFRS S1 *General requirements for Disclosures of Sustainability-related Financial Information* e IFRS S2 *Climate-related Disclosures* emessi dall'International Sustainability Standard Board (ISSB) il mese precedente, ha ripubblicato il documento “Effect on climate related matters on financial statements” (prima edizione novembre 2020) in cui rappresenta l'adeguatezza del corrente Framework degli IFRS rispetto alla valutazione delle voci di bilancio con riguardo agli effetti generati dai *climate-related risks* e supporta l'applicazione dei requisiti IFRS con i fenomeni connessi al clima, laddove il loro effetto risulti significativo per il bilancio⁷⁶. In breve, nel documento si richiede alle aziende di considerare le questioni relative al clima nell'applicazione degli IFRS quando l'effetto di tali questioni sia significativo nel contesto del bilancio nel suo insieme⁷⁷.

Nell'ambito dell'ultima comunicazione annuale “European common enforcement priorities” dell'European Securities and Markets Authority (ESMA) – Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati –, documento in cui si indicano le priorità europee nell'ambito di applicazione delle norme contabili alle relazioni finanziarie annuali degli emittenti, viene dato un chiaro ed incontrovertibile messaggio sulla necessità di trattare ed illustrare in modo corretto e completo il c.d. “climate-related risk”, il rischio connesso alle questioni legate al clima e ai loro effetti: gli emittenti sono chiamati a predisporre un bilancio equilibrato nonché un'analisi completa dello sviluppo e dei risultati dell'attività dell'impresa e della loro posizione rispetto alle tematiche ambientali, insieme a una descrizione dei principali rischi e incertezze a cui sono esposti. In particolare, dovrebbero poter valutare se l'enfasi posta sulle questioni legate al clima, sia nella relazione sulla gestione sia nell'informativa non finanziaria, sia coerente con l'ampiezza dell'informativa e le stime dei rischi evidenziati nell'ambito dell'informativa finanziaria.

Dai regulator come dagli investor (della cui prospettiva si è già accennato), l'enfasi è posta principalmente su due ampie categorie di rischio: la prima è rappresentata dai rischi fisici del cambiamento climatico, come gli eventi meteorologici gravi e gli effetti dell'aumento delle temperature; la seconda categoria è rappresentata dai rischi c.d. “di transizione”, con cui si identificano i cambiamenti politici e le conseguenze economiche degli sforzi compiuti verso la decarbonizzazione del sistema economico-produttivo⁷⁸.

In diverse comunicazioni, ormai da alcuni anni, l'ESMA sottolinea che un trattamento coerente delle questioni legate al clima all'interno della relazione finanziaria annuale rappresenti un elemento fondamentale per prevenire il rischio di *greenwashing*. Inoltre, richiede agli emittenti di garantire quantomeno la coerenza tra:

- a. i giudizi e le stime applicati in sede finanziaria e le relative incertezze (comprese le informazioni relative al valore contabile delle attività);

⁷⁶ L'ISSB, la cui creazione è stata annunciata a Glasgow da IFRS Foundation in occasione della COP 26 (2021), è dedicato allo sviluppo di principi globali sulla *disclosure* delle tematiche di sostenibilità ed in particolare dei cambiamenti climatici sui bilanci delle imprese, al fine di soddisfare le esigenze informative degli investitori.

⁷⁷ Il bilancio, pertanto, è rivolto a chi possiede una ragionevole conoscenza delle attività d'impresa e ne analizzi le informazioni con diligenza per decidere se instaurare o mantenere un rapporto con essa. Per raggiungere questo obiettivo il bilancio deve contenere una selezione dei dati e delle informazioni che siano effettivamente rilevanti per i suoi utilizzatori. A questo proposito si osservi che “[u]n'informazione è rilevante se è ragionevole presumere che la sua omissione, errata indicazione od occultamento potrebbe influenzare le decisioni che gli utilizzatori [...] prendono sulla base di questi bilanci” (cfr. IAS 1, paragrafo 7).

⁷⁸ Per quanto riguarda i rischi di transizione, l'impatto potenziale è sia ravvisa sia in movimento “dall'alto verso il basso”, sotto forma di cambiamenti nell'ordinamento giuridico e nelle politiche economiche, sia un movimento “dal basso verso l'alto”, sotto forma di cambiamenti nelle preferenze dei consumatori verso prodotti a basse o nulle emissioni.

b. le informazioni divulgate in merito ai rischi e alle incertezze legate al clima nella gestione.

Infine, lo stesso regulator sottolinea l'opportunità di prevedere che tutte le informazioni, gli impatti e i rischi connessi ai *climate related issue* siano inclusi in un'apposita sezione che renda più agevole l'analisi della coerenza dei dati ivi inclusi con quelli forniti nell'informativa di carattere non finanziario.

Tra i vari aspetti approfonditi in materia di applicazione delle norme contabili nelle relazioni annuali, l'ESMA pone una particolare attenzione a due aree di bilancio che, a suo giudizio, risultano particolarmente esposte a variabilità in funzione dei temi ESG: la continuità aziendale e l'incertezza delle stime e la recuperabilità di valore delle attività non correnti.

Continuità aziendale e incertezza nelle stime

Il rischio derivante dal cambiamento climatico e la potenziale pervasività dei suoi impatti diretti e indiretti sulla performance aziendale possono rappresentare un elemento di incertezza, anche significativa, riguardo alle prospettive future di un'impresa. L'incertezza si riflette nelle assunzioni su cui sono sviluppati gli scenari futuri e sulla probabilità che questi si concretizzino.

Le norme contabili e le prescrizioni di leggi e regolamenti, specie quelli sulla crisi d'impresa, richiedono che la direzione aziendale, per la redazione del bilancio, valuti la "capacità dell'entità di continuare a operare come un'entità in funzionamento", requisito fondamentale per l'applicazione degli IFRS. Nell'effettuare questa valutazione la direzione aziendale deve tenere conto di tutte le informazioni disponibili che riguardino un orizzonte temporale di almeno 12 mesi dalla fine del periodo di rendicontazione. Qualora le implicazioni sull'impresa conseguenti al cambiamento climatico generino dubbi significativi circa la sua capacità di continuare a funzionare, di questi si dovrà dare adeguata informativa in bilancio. Tutto ciò vale anche nel caso in cui, nonostante le incertezze, il bilancio fosse redatto nel presupposto della continuità aziendale. Analogamente, anche se la direzione aziendale giungesse alla conclusione che non vi siano incertezze significative circa la sussistenza del presupposto della continuità aziendale, ma tale conclusione fosse basata su una rilevante componente di giudizio riguardo, ad esempio, la capacità di implementare misure di mitigazione dei rischi derivanti dal cambiamento climatico o la loro efficacia attesa, di tale giudizio dovrebbe essere data adeguata informativa in bilancio.

Per comprendere meglio la portata di quanto richiesto, si può aggiungere che oggetto dell'informativa devono essere le stime che richiedono le valutazioni più difficili, soggettive o complesse della direzione aziendale. Con l'aumento del numero delle variabili e delle ipotesi che influiscono sulle possibili future definizioni delle incertezze, tali valutazioni diventano più soggettive e complesse. Per questo, con l'emergere di un nuovo fattore di rischio, diventa più probabile che le attività e passività misurate attraverso processi valutativi possano subire una rettifica significativa del proprio valore.

Se il cambiamento climatico crea incertezze che influiscono sulle ipotesi utilizzate per elaborare le stime, e queste comportano un rischio significativo di sostanziali rettifiche ai valori contabili di attività e passività entro il successivo esercizio, diventa necessario spiegarne l'impatto nell'informativa di bilancio.

Recuperabilità del valore delle attività materiali e immateriali

L'introduzione di nuove normative nell'ambito della *sustainability economics* comporta, per le imprese, la necessità di ripensare le proprie strategie e i propri modelli di business, riconsiderando l'opportunità di proseguire nella realizzazione e commercializzazione di una o più linee di prodotti o di sostenere nuovi costi per adeguarsi al mutato contesto normativo. In entrambi i casi potrebbero

crearsi i presupposti della necessità di una verifica della recuperabilità del valore delle attività immateriali e materiali iscritte in bilancio.

Sul piano pratico, poiché la tenuta del valore d'iscrizione delle attività immateriali e materiali deve essere verificata mediante confronto con il loro valore recuperabile, definito come il maggiore tra il valore d'uso e il *fair value* al netto dei costi di dismissione (cfr. IAS 36 "Riduzione di valore delle attività"), è opportuno che la direzione aziendale rifletta sugli impatti che il rischio climatico potrebbe avere nella stima di queste due grandezze.

È significativo che in sede di attuazione della CSRD ad opera del d.lgs. 125/2024, all'art. 15, sia stata prevista la *disclosure* nell'ambito della relazione sulla gestione delle "risorse immateriali essenziali", cioè quelle che qualificano il modello aziendale e costituiscono una fonte di creazione di valore per l'impresa.

Approfondimento: ESEMPIO DI IMPATTI ESG SUI VALORI DI BILANCIO*Effetti delle variabili ambientali sulla recuperabilità del valore delle attività non finanziarie*

Come prescritto dai Principi contabili, la quantificazione del valore d'uso deve essere basata solo sui flussi di cassa futuri stimati per l'attività nella sua condizione attuale. L'impatto del cambiamento climatico, che è ragionevole attendersi con una diversa intensità in ciascun settore, probabilmente si concretizzerà nella variazione dei flussi in entrata che la direzione aziendale prevede di poter realizzare dall'impiego delle attività immateriali e materiali e/o dei costi che saranno necessari per realizzare le entrate attese. Le entrate potrebbero diminuire per effetto di un calo della domanda, oppure aumentare laddove l'impresa indirizzasse la produzione verso beni più sostenibili e, dunque, con maggiore *appeal* sul mercato. Tuttavia, nella stima del valore d'uso, non è possibile tenere conto di "una ristrutturazione futura per la quale l'entità non si è ancora impegnata" né del "miglioramento o l'ottimizzazione del rendimento dell'attività".

I costi di produzione potrebbero aumentare sia per effetto della scelta della direzione aziendale di utilizzare fattori produttivi più sostenibili e, perciò più costosi, sia per l'incremento del costo delle emissioni di GHG (a seguito dell'introduzione di normative più severe o per un aumento della domanda dei diritti di emissione dovuta al diffondersi, tra le imprese, di obiettivi di neutralità carbonica, da perseguire attraverso meccanismi di compensazione, oltre che di riduzione di emissioni GHG). Anche i rischi fisici connessi al cambiamento climatico potrebbero comportare un incremento dei costi di produzione (si pensi, ad esempio, ai maggiori oneri assicurativi che un'impresa potrebbe dover sostenere laddove i propri siti produttivi fossero collocati in aree a rischio, con la conseguente attesa di un incremento dei relativi premi per un'adeguata copertura assicurativa).

La costruzione dei flussi attesi per la stima del valore d'uso, come noto, deve basarsi sulla proiezione dei *budget* approvati dalla direzione aziendale, e deve "coprire un periodo massimo di cinque anni, a meno che un arco temporale superiore possa essere giustificato"⁷⁹. Per quanto sia una questione attuale, è plausibile che la risposta ai cambiamenti climatici possa avere un impatto più pronunciato oltre il periodo di previsione esplicita; pertanto, se ne dovrà tenere conto nella stima del valore terminale. Gli aggiustamenti necessari rispetto ai flussi previsionali espliciti per stimare il valore terminale potrebbero essere numerosi e complessi, al punto da rendere estremamente difficile la stima di un unico valore. Un rimedio a questa difficoltà potrebbe consistere nella suddivisione della stima del valore terminale in due o più componenti, ad esempio riflettendo separatamente: (i) l'aumento dei flussi di cassa operativi in uscita (escludendo, come si è detto, eventuali miglioramenti e ristrutturazioni) riferiti al periodo (breve-medio) di transizione verso obiettivi di sostenibilità necessario per portare l'impresa a una situazione stazionaria; e (ii) i flussi attesi dopo aver sostenuto gli oneri di transizione e aver così raggiunto una situazione stazionaria. In altre parole, anziché utilizzare, come spesso accade, l'ultimo periodo di previsione esplicita per stimare il valore terminale, si potrebbero stimare separatamente il valore attuale dei flussi in uscita necessari per raggiungere gli obiettivi di sostenibilità e quello dei flussi che si prevede saranno stabilmente generati dall'impresa dopo aver raggiunto detti obiettivi. In casi estremi, l'impatto atteso dal cambiamento climatico potrebbe essere così rilevante e pervasivo da limitare l'orizzonte di previsione a un periodo finito.

Anche la stima del tasso di crescita di lungo periodo, di norma, ha un impatto significativo sul valore terminale. In genere, il tasso di crescita di lungo periodo è assunto pari al tasso di inflazione a lungo termine; tuttavia, se la direzione aziendale ritenesse che con le attività immateriali e materiali attualmente in bilancio l'impresa non sarà in grado di passare a prodotti e processi più sostenibili, il tasso di crescita da utilizzare potrebbe essere anche negativo o al più potrebbe non essere considerata alcuna crescita. Del resto, l'ipotesi che il passaggio a un modello di *business* più sostenibile permetterà di conseguire una crescita nel lungo termine sarà difficilmente supportabile nelle fasi iniziali del cambiamento.

In generale, per la stima del valore d'uso, i flussi attesi, rinvenienti da *budget* o piani pluriennali approvati dalla direzione aziendale, devono essere basati su ipotesi ragionevoli e sostenibili. Ciò significa che, affinché un fenomeno sia rilevante per la stima dei flussi futuri attesi, non è necessario che si sia già manifestato, ma è necessario che sia ragionevole che si manifesti. L'incremento dei fattori di costo potrebbe non essersi ancora manifestato, così come i cambiamenti normativi potrebbero non essere ancora vigenti né sostanzialmente vigenti; ciononostante, gli impatti negativi che ne deriveranno dovrebbero essere inclusi nelle previsioni se basati su presupposti ragionevoli e sostenibili. Ragionevolezza e sostenibilità che dovrebbero essere suffragate da evidenze esterne all'impresa. Infine, si sottolinea che, anche nei casi in cui il rischio climatico non comportasse una rettifica del valore d'iscrizione in bilancio delle attività immateriali e materiali, potrebbe comunque richiedere una rivisitazione delle loro vite utili economico-tecniche e del loro valore residuo (quest'ultimo con riferimento esclusivo alle immobilizzazioni materiali, giacché per le immobilizzazioni immateriali soggette ad ammortamento è, di norma, pari a zero⁸⁰).

⁷⁹ A questo proposito si veda, inoltre, il par. 35 dello IAS 36.

⁸⁰ Per maggiori dettagli si veda il par. 100 dello IAS 38 "Attività immateriali".

Che siano il punto di partenza o il punto di arrivo, un corretto dialogo con gli stakeholder e una coerente *disclosure* sui temi ESG implicano oggi un impegno e un cambiamento in tutte le dimensioni di un'azienda: dalla organizzazione interna allo sviluppo dei processi produttivi, dalla rendicontazione delle attività al controllo dei risultati, dalla pianificazione strategica al momento decisionale. Non solo queste dimensioni sono interdipendenti, ma ognuna di esse può creare slancio vitale che aiuti ad alimentare gli altri.

Rimodulazione della disclosure. L'invito all'azione più immediato spesso è una combinazione di maggiori requisiti normativi, consapevolezza del rischio e richiesta di dati e trasparenza per consentire la gestione e la divulgazione dei fattori ESG. Tutto, dalle emissioni di carbonio all'equilibrio razziale e di genere, dal welfare aziendale alla sostenibilità delle strategie di approvvigionamento, è al microscopio: investitori, governi e altri interlocutori hanno interesse a sapere se le imprese identifichino e gestiscano i rischi ESG; le aziende, d'altra parte, pongono attenzione crescente ai dati e alle informazioni divulgate pubblicamente e riguardanti i *sustainability issue*.

Re-invenzione della strategia. In alcuni casi, dalla revisione dei propri processi di reporting le aziende potranno sviluppare la convinzione che, per progredire rispetto a nuove metriche e nuovi target, devono ripensare al proprio *purpose* e alle proprie strategie. In altri casi, prima di affrontare i cambiamenti nei propri processi di *reporting*, le aziende si muoveranno in modo repentino per ridefinire la propria strategia secondo un "integrated thinking", un approccio in cui integreranno la gestione delle variabili economico-finanziarie con quella dei fenomeni ESG. La risposta degli stakeholder – la loro considerazione circa la sostenibilità o insostenibilità delle scelte strategiche assunte dalla direzione aziendale – costituirà la cartina di tornasole circa l'opportunità di procedere a una nuova ridefinizione strategica relativa agli obiettivi perseguiti, o alle modalità di perseguirli, o all'essenza stessa dell'impresa, alla sua missione.

Trasformazione dell'azienda. Nel momento in cui si inizierà a ragionare sul dialogo e sull'interazione tra variabili (o metriche) non finanziarie e variabili (o metriche) finanziarie, anche in termini di risultati operativi, si acquisirà consapevolezza della necessità di definire obiettivi adeguati al proprio approccio: la pianificazione e la gestione di questo cambiamento costituiscono un momento focale nella prospettiva degli attuali equilibri di continuità aziendale. Allo stesso modo, un'azienda che abbia dovuto ridefinire le proprie priorità strategiche per garantirne la sostenibilità dovrà rapidamente evolversi laddove occorra realizzare nuovi obiettivi operativi strategici.

5.2 Processi di digitalizzazione rispetto alla disclosure ESG

Il processo di digitalizzazione in materia di *sustainability disclosure* è chiaramente esplicitato nella normativa europea e rappresenta, evidentemente, un elemento di potenziale e straordinario progresso rispetto alla trasparenza e alla circolazione delle informazioni, certamente, ma anche rispetto alla coerenza e all'armonizzazione delle attività di controllo, nel contesto sia dell'Unione sia dei singoli Stati membri.

Proprio per il suo ruolo centrale e specifico nell'ordinamento, è dunque possibile declinare il rapporto tra digitalizzazione e fattori ESG riferendoci strettamente a quanto indicato dalle disposizioni normative, così come è pure possibile esaminarne gli estremi in un'ottica più ampia.

Un'analisi stringente del rapporto tra digitalizzazione e fattori ESG muove da una rigorosa analisi del dettame normativo da cui emerge che tra i principali obiettivi dell'Unione vi è il monitoraggio del miglioramento delle informazioni comunicate dalle imprese, anche con riguardo alla value chain⁸¹, relativamente a:

- a. rischi di sostenibilità a cui sono esposte;
- b. impatti che esse producono sulle persone e sull'ambiente.

Esaminando i suoi elementi costitutivi e ponendoli in relazione alle nuove previsioni della CSRD rispetto alla normativa precedente, si evince che la digitalizzazione deve sostenere (1) la facile reperibilità e (2) la concreta fruibilità delle informazioni comunicate⁸².

In relazione al contenuto della rendicontazione di sostenibilità di cui agli artt. 19-*bis* e 29-*bis* della CSRD, le maggiori novità insistono sulla doppia materialità, sulle informazioni inerenti alle attività dell'impresa e sui dati e le informazioni generate in seno alla value chain⁸³.

Nel concreto, la CSRD, modificando precedenti norme, obbliga, all'art 29-*quinquies*, a redigere:

1. la relazione sulla gestione in formato XHTML⁸⁴;
2. generare una sezione nella rendicontazione di sostenibilità⁸⁵ in conformità con la tassonomia digitale di cui al regolamento delegato (UE) 2019/815 sul formato elettronico unico di comunicazione (anche noto come ESEF⁸⁶).

⁸¹ Value Chain: Catena di valore atta alla generazione di prodotti da materie prime o semilavorati, connessa logistica ossia la consegna dei prodotti nel mercato, la gestione del magazzino, il trasporto e la distribuzione, ma pure la gestione dell'area marketing e delle vendite, comprendendo anche le interazioni connesse a comunicazione e attività di natura pubblicitaria.

⁸² Tra le principali novità della CSRD rispetto alla NFRD vanno inclusi: 1) estensione degli obblighi informativi a un maggior numero di imprese; 2) ampliamento degli obblighi informativi con la rendicontazione di sostenibilità; 3) adozione degli ESRS; 4) digitalizzazione nella rendicontazione di sostenibilità; 5) attestazione di conformità della rendicontazione di sostenibilità.

⁸³ Premesso che per doppia materialità si intende (1) l'approfondita analisi delle informazioni necessarie per comprendere l'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità tramite una visione *inside-out* e lo studio dell'impatto che i temi della sostenibilità hanno sui risultati di natura economica e finanziaria tramite una prospettiva *outside-in*, la CSRD, in sintesi, interviene in relazione a: a) strategia e modelli di business dell'impresa; b) obiettivi definiti in un arco temporale preciso; c) ruolo degli organi gestori e del management; d) procedure di *due diligence* e relativi principali impatti negativi; e) principali rischi che l'impresa corre. Su tutti questi ambiti, assumono importanza cruciale le informazioni inerenti alle attività dell'impresa e i dati e le informazioni generate in seno alla value chain: qualora si manifesti una impossibilità nel reperire o diffondere tali informazioni e dati, l'impresa potrebbe dover comunicare quali siano stati gli impegni e gli sforzi posti in essere allo scopo di raccogliere informazioni e dati e di generare piani operativi (*action plan*) utili a reperirle in futuro e *compliant* rispetto agli SDG individuati dalla stessa impresa come "stringenti". Peraltro, occorre rilevare come le negoziazioni tra i vari soggetti coinvolti nell'iter legislativo della CSRD abbiano determinato un ricorso esteso – da molti ritenuto "smodato" – al dispositivo della "previsione opzionale" in favore degli Stati membri (da normare in sede di recepimento) su questioni o materie decisive nella normativa di settore, tra le quali: l'omissione di determinate informazioni in alcune circostanze; le modalità di pubblicazione delle informazioni e di accesso alla disclosure; l'individuazione dei soggetti deputati al controllo di conformità dell'informativa di sostenibilità; l'articolazione dei sistemi formativi dei soggetti titolari all'esercizio degli incarichi di asseverazione; le modalità di pubblicazione delle relazioni di controllo.

⁸⁴ XHTML: E Xtensible Hyper Text Markup Language, applicazione di XML che deriva anch'essa da SGML e sostituirà HTML, in accordo con le raccomandazioni del WWW Consortium (W3C). XML e XHTML consentono maggiore interoperabilità tra diversi sistemi permettendo di separare più agilmente i contenuti dalla loro struttura. Fonte: Università di Pisa. <https://bfp.sp.unipi.it/xhtml1.htm>

⁸⁵ Si rinvia, in proposito, alle informazioni ex art. 8 della Taxonomy Regulation 2020/852, anch'esse da inserire nella rendicontazione.

⁸⁶ L'European Single Electronic Format (formato elettronico unico europeo) è il formato di rendicontazione elettronica in cui gli emittenti di titoli ammessi alla negoziazione nei mercati regolamentati dell'UE possono presentare le loro relazioni. Fonte: <https://www.esma.europa.eu/issuers-disclosure/electronic-reporting>.

Al successivo art. 30 la CSRD prevede, quali elementi necessari per la diffusione delle informazioni di sostenibilità: 1) una sezione specifica della relazione sulla gestione e 2) la pubblicazione presso il Registro delle imprese e sul sito *web* dell'organizzazione.

Ampliando la prospettiva d'analisi del rapporto tra fattori ESG e digitalizzazione, al fine di consentire una trasparente comunicazione al mercato – oltre che agli interlocutori interni all'impresa –, appare in tutta la sua evidenza l'esigenza di approfondire le potenzialità operative degli strumenti digitali e elettronici nel contesto:

- a. dell'applicazione del principio della *double materiality*;
- b. del monitoraggio e della selezione degli obiettivi ESG.

Da ciò emerge chiaramente quanto diventi preminente la “ESG Data Accountability”, la capacità di disporre di un framework integrato per la gestione delle informazioni ESG, che muova dalla necessità di *compliance* normativa (nei vari ambiti della SFDR, CSRD, Tassonomia, Pillar 3) e si estenda allo sviluppo di una visione d'insieme che agevoli la previsione e/o la valutazione di impatti e opportunità di *disclosure* nonché di criticità e rischi operativi per una corretta gestione e qualità del dato. Avvicinarsi a tale approccio richiede dunque: (1) la possibilità di sfruttare il Sistema IT dell'impresa per integrare informazioni/dati; (2) l'individuazione della responsabilità delle differenti aree aziendali rispetto alla raccolta, alla erogazione e al miglioramento delle informazioni agli organi gestori e decisionali; 3) l'implementazione di un sistema di controllo interno atto a generare la sostenibilità e la qualità del dato, secondo i requisiti di attendibilità, accuratezza, tracciabilità.

La possibilità di costruire un coerente ed efficace sistema di gestione digitale dei dati richiede una pianificazione che coinvolga i gestori dei dati (data provider), che individui i dati disponibili e i dati da reperire, e che garantisca un'archiviazione delle informazioni.

In sintesi, la digitalizzazione dei dati ESG può esser declinata in senso ampio come un'opportunità, come un fattore di vantaggio competitivo per migliorare la gestione dei rischi e la comparabilità delle informazioni nel tempo; ma è altresì evidente che l'inazione può tradursi rapidamente in un fattore di svantaggio competitivo – potenzialmente distruttivo e fatale –, in ragione della portata degli impatti in termini ambientali e sociali in assenza di *good practice* nella gestione dei rischi.

L'incontro fra i fattori ESG e la digitalizzazione, quindi, oltre alla necessità di rispondere agli obblighi imposti dal legislatore europeo, può consentire di operare in un'ottica *win-win*, generando ricadute positive a livello sociale e allo stesso tempo consentendo di educare i soggetti che operano in seno all'impresa, o che interagiscono con l'impresa, ad un consapevole utilizzo degli strumenti digitali, operando con una sintonia di intenti, appunto, rispetto ai due pilastri del futuro europeo: transizione ecologica e transizione digitale.

PARTE II

SOSTENIBILITÀ E GOVERNANCE

Negli ultimi anni lo scenario economico-sociale si è molto complicato e le imprese hanno via via affrontato gravi e notevoli sfide generate da una molteplicità di eventi: dalla pandemia alle guerre in Ucraina, e poi in Israele, Palestina, Libano e Siria, dai cambiamenti climatici alla ripresa dell'inflazione, sino al rialzo dei tassi d'interesse, solo per citare i più rilevanti.

Gli imprenditori e i consigli di amministrazione si sono così trovati ad operare in contesti molto difficili che hanno messo a dura prova le strutture organizzative e la capacità di reazione e di adattamento e che hanno indotto le imprese più avvedute a sviluppare competenze innovative, in grado cioè di prendere in considerazione e affrontare variabili nuove e complesse al fine di formulare valutazioni di scenario lungimiranti e di individuare e gestire rischi e opportunità connessi con le possibili conseguenze di fenomeni complessi. Questi movimenti sono accelerati, anche sul piano delle politiche economiche e delle disposizioni regolamentari, sia da un maggiore ricorso all'intelligenza artificiale e alla digitalizzazione ("D") dei processi, sia, più in generale, dalla "ricerca" (e adozione) di modelli di business sostenibili.

Emergono così nuovi paradigmi di *corporate governance* che mettono in discussione i consolidati strumenti giuridici ed economici; ai vertici delle aziende vengono richiesti sempre più requisiti di competenza, professionalità ed esperienza adeguati al cambiamento dell'odierno contesto economico-sociale in repentina e costante evoluzione. Il G20/OCSE fornisce una chiara definizione di ciò che un efficace quadro di governance aziendale è destinato a raggiungere: "Lo scopo della governance aziendale è quello di aiutare a costruire un ambiente di fiducia, trasparenza e responsabilità indispensabile per promuovere gli investimenti di lungo termine, la stabilità finanziaria e l'integrità aziendale, sostenendo così la crescita della società"⁸⁷.

Questa Parte II del documento ha quindi l'obiettivo di entrare nel merito del ruolo fondamentale della governance aziendale per gestire al meglio (e non subire) la sostenibilità e i relativi fattori ESG, sempre più collegati alla stessa continuità aziendale.

La maggiore sensibilità ai temi ambientali e il cambiamento negli aspetti relativi al fattore "*social*" impongono spesso alle imprese di modificare nella sostanza il proprio modello di business. La governance rappresenta il mezzo per una corretta gestione dei *downside risk* (come degli *upside risk*)

⁸⁷ G20/OECD, "Principles of Corporate Governance", 3ª edizione, 2015, p. 7.

riferiti ai fattori “Environmental” (E) e “Social” (S): l’inadeguatezza della governance determina a sua volta un fattore di rischio e concreti dubbi sulla persistenza stessa dell’impresa nel tempo.

Nell’ambito delle imprese i rischi ambientali e il *climate change* si manifestano prevalentemente attraverso eventualità collegate (i) al business dell’azienda, (ii) al prodotto e/o servizio fornito, (iii) ai relativi processi produttivi, e (iv) ai siti in cui si svolge l’attività. Si pensi alle transizioni verso business maggiormente ecosostenibili che devono essere adeguatamente monitorati e gestiti. È il caso, ad esempio, delle imprese che sono tassonomicamente considerate “brown” e hanno la necessità di finanziamenti per progettare e attuare “investimenti sostenibili” per adeguare i loro *business model* al mutato contesto di riferimento.

Lo stesso sistema bancario orienta sempre più le proprie valutazioni sul merito creditizio delle imprese rispetto alla loro capacità di rimborsare nel medio-lungo termine i finanziamenti ottenuti, considerando a tale scopo proprio la probabilità del manifestarsi del rischio di transizione. Solo un’adeguata governance può far sì che il management aziendale, grazie ad assetti adeguati, possa gestire efficacemente il cambiamento epocale in corso, calibrando ragionamenti e iniziative in funzione della dimensione dell’azienda.

Un ulteriore aspetto rilevante è la velocità dei mutamenti in corso: se in un tempo non lontano poteva essere sufficiente “navigare a vista”, oggi non si può fare a meno di utilizzare strumenti idonei a fronteggiare la rapidità dei cambiamenti e la complessità delle molteplici variabili da gestire (dalle evoluzioni dello scenario geopolitico, sociale ed economico, alle crisi pandemiche). La presenza di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (OAC) è quindi un elemento portante per una corretta gestione e per il monitoraggio dei rischi in ottica ESG.

Il quadro sopra sinteticamente delineato, unitamente ad altri fattori di cambiamento, induce ad una profonda revisione delle modalità di direzione e gestione delle imprese, in particolare delle PMI, alle quali è richiesto un vero e proprio salto culturale e di crescita dei processi decisionali sottesi alla governance aziendale.

In sostanza, la gestione della sostenibilità diventa quanto mai determinante sia per la pianificazione e la direzione strategica dell’impresa, sia per il monitoraggio e l’*assurance* della sua continuità nel tempo⁸⁸. In particolare, le nuove discipline europee in materia di *reporting* e *due diligence* di sostenibilità impattano sulla funzione amministrativo-finanziaria, nonché sulle competenze e sulle nuove responsabilità degli organi gestori, amministratori *in primis*: si può quindi affermare che la sostenibilità e i relativi fattori ESG siano ormai ascritti a pieno titolo fra i principi di corretta amministrazione e, quindi, fra gli assetti OAC di cui l’impresa deve dotarsi secondo il canone dell’adeguatezza e tenuto conto della sua dimensione e natura⁸⁹.

⁸⁸ “La riflessione sul rapporto tra i concetti di “*accounting*”, “*accountability*” e “*governance*” costituisce un passaggio imprescindibile per un corretto inquadramento dell’evoluzione dello sviluppo dello *standard setting* europeo e globale. È evidente, tuttavia, che tale ricerca vale nella misura in cui si ritenga che la comprensione di questi elementi, e dei processi che ne modificano il perimetro di definizione e la portata delle conseguenze, possa aiutare a trasformare le sfide organizzative [...]” che si pongono in questo contesto per le aziende e i loro professionisti (n.d.r.) “[...] per adeguare il sistema economico in ottica più funzionale alla tutela del pianeta e allo sviluppo della società. Non dobbiamo perdere di vista, infatti, che la standardizzazione del *sustainability reporting* e, più in generale, della *sustainability disclosure* è lo strumento, uno strumento, non il fine [...]” (Elbano de Nuccio, Presidente del CNDCEC, Press Magazine, settembre 2023, <https://press-magazine.it/sostenibilita-commercialisti-le-modifiche-ue-agli-esrs-lontane-dalla-soluzione-migliore/>).

⁸⁹ Si veda, *inter alia*, Montalenti, P., *Impresa. Società di capitali. Mercati finanziari*, Torino, 2017; BONELLI, *Gli amministratori di s.p.a. a dieci anni dalla riforma del 2003*, Milano, 2013; Barachini, F., *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008; Irrera, M., *Assetti adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005.

Approfondimento: DEFINIZIONE DI GOVERNANCE

Per quanto riguarda la governance, nell'interpretazione più attuale ed evoluta – anche considerando lo sviluppo dei concetti inerenti alla *sustainability economics* –, la stessa è fondamentalmente un concetto politico, inscindibilmente interrelato ai concetti di “accountability” e “accounting”. A dirla con Garry Carnegie e Christopher Napier, “Accounting performs accountability; accountability nurtures governance; governance presumes accounting”⁹⁰.

Come la maggior parte dei concetti complessi delle scienze economiche e sociali, la definizione di governance si è evoluta nel tempo e, nel contesto dei ragionamenti qui proposti, in modo straordinariamente significativo a partire dal 1992. Quell'anno, il Cadbury Committee ne diede una definizione ampia e globale: “the system by which companies are directed and controlled”⁹¹. Successivamente, la definizione dell'Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) del 1999, poi rielaborata nel documento G20/OECD “Principles of Corporate Governance” del 2015, rimarcava della governance da una serie di relazioni tra quelle parti che, attraverso collaborazioni significative, assicurano che le società siano governate efficacemente, nel tempo e nello spazio, nell'interesse di tutti gli stakeholder e nel contesto di una gestione responsabile: “Corporate governance involves a set of relationships between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. Corporate governance also provides the structure through which the objectives of the company are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance are determined”⁹². Ma in quella stessa definizione, con una scelta appunto “politica”, se ne indicavano altresì le caratteristiche di efficacia: “good corporate governance will reassure shareholders and other stakeholders that their rights are protected and make it possible for corporations to decrease the cost of capital and to facilitate their access to the capital market”⁹³. Ultimo passaggio che qui interessa, in cui si pone un ulteriore tassello nel mosaico della interconnessione tra i concetti di accountability, governance e accounting, è la definizione di Jill Solomon: “Corporate governance is the system of checks and balances, both internal and external to companies, which ensures that companies discharge their accountability to all their stakeholders and act in a socially responsible way in all areas of their business activity”⁹⁴. Si noti quanti elementi in questa definizione – *stakeholder-orientated approach*, responsabilità sociale, concezione sistemica dell'organizzazione – facciano emergere la dimensione ESG, per così dire, della governance, in pieno allineamento con l'evoluzione concettuale e normativa illustrata in questo documento, rispetto alla quale è lo stesso autore a consolidarne poco dopo la portata: “(n.d.r.: this definition) rests on the perception that companies can maximize value creation over the long term, by discharging accountability to all of their stakeholders and by optimizing their system of corporate governance.”.

⁹⁰ Carnegie, G., e Napier, C., *Handbook of Accounting, Accountability and Governance*, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 2023.

⁹¹ Cadbury, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee & Co. Ltd., London, 1992, par. 2.5.

⁹² OECD, “Principles of Corporate Governance”, 2015, p. 9.

⁹³ OECD, (2015), *ivi*, p. 10.

⁹⁴ Solomon, J., *Corporate Governance and Accountability*. 5th ed., John Wiley & Sons, Chichester. 2020, p. 6.

6 Sostenibilità come fattore di continuità aziendale e di cambiamento culturale

L'incessante (e inevitabile) cammino dei temi riferiti alla sostenibilità, e in primo luogo ai fattori ESG, determinano una svolta "culturale", complessa e articolata che impatta inevitabilmente sugli assetti OAC e sulla loro adeguatezza. La sostenibilità e i fattori ESG non sono altro che fattori di rischio (*upside e downside*) che vanno analizzati, allocati nel piano d'impresa, monitorati e gestiti. L'affidabilità delle imprese e la loro continuità aziendale sarà inevitabilmente filtrata dalla valutazione degli impatti in tema di sostenibilità. La rappresentazione, la *disclosure* e la fruibilità delle informazioni non finanziarie – oggi, nell'ordinamento europeo, informazioni "di sostenibilità", secondo la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) –, ed ESG in particolare, ai fini della raffigurazione della sostenibilità aziendale, assumeranno sempre più un ruolo strategico.

Come già accennato, alla sostenibilità è inoltre legato, ormai indissolubilmente, l'acronimo ESG, spesso utilizzato in ambito economico-finanziario anche per indicare le attività connesse agli investimenti sostenibili e socialmente responsabili – Sustainable and Responsible Investment (SRI) – ed alla concessione responsabile del credito che, oltre a perseguire gli obiettivi tipici della gestione finanziaria, tengono in considerazione valutazioni, per lo più di lungo termine, sull'impatto sociale e ambientale di quelle attività.

La sostenibilità e lo sviluppo sostenibile sono quindi collegati a una nuova idea di benessere, ma forse è più corretto dire a una condizione essenziale di sopravvivenza dell'impresa che tiene conto della qualità della vita della collettività, integrata con l'attività produttiva delle imprese, degli enti e delle amministrazioni pubbliche. Essa, nello specifico, ruota intorno a tre principali componenti:

- sostenibilità economica, collegata alla capacità di generare reddito e lavoro;
- sostenibilità di governo e sociale: sicurezza, salute, giustizia, parità di genere, governance dei sistemi sia pubblici che privati;
- sostenibilità ambientale e responsabilità nell'utilizzo delle risorse⁹⁵.

L'obiettivo dello sviluppo "*ESG-oriented*" mira, dunque, a mantenere in equilibrio costante il rapporto tra ambiente, società ed economia, al fine di soddisfare bisogni (sempre più avvertiti come) collettivi e garantire migliori condizioni di vita alle persone.

La declinazione di questo approccio con riguardo a tutti gli attori del sistema economico-finanziario, dalle imprese agli investitori (sia *retail* sia istituzionali), dagli intermediari finanziari ai *mass media*, fino alle Autorità di vigilanza, comporta un'evoluzione dei processi decisionali che abbraccia l'identificazione degli obiettivi (creazione di valore soprattutto in una prospettiva di medio-lungo termine) e la riorganizzazione dei processi di produzione e consumo in modo non più lineare ma circolare, cioè basato su fattori di produzione che includono, oltre al capitale finanziario, altre tipologie di capitale (capitale naturale, capitale sociale e relazionale, capitale intellettuale, ecc.).

⁹⁵ Nell'inquadramento della teoria dello sviluppo sostenibile e della responsabilità sociale d'impresa (Corporate Social Responsibility), talvolta si possono identificare questi tre macroambiti come le tre aree chiave del *framework* (più che "modello" o "strategia", come spesso si legge...) delle tre P (*profit, people, planet*). Nel nostro contesto, tuttavia, che illustra contenuti e abbraccia ragionamenti di natura economica, ma anche giuridica, etica, aziendalistica, questa "riconduzione" risulterebbe probabilmente limitativa e un po' fuorviante.

In particolare, nella versione più evoluta delle tecniche aziendalistiche e della finanza sostenibile, si afferma un modello in cui i fattori ESG non rappresentano più vincoli alla massimizzazione degli obiettivi, bensì sono essi stessi parte degli obiettivi dell'impresa e dei suoi piani strategici⁹⁶.

Stante l'evoluzione prima delineata circa i temi riferiti alla sostenibilità e ai fattori ESG, sino a ricomprendere nel suo alveo la continuità aziendale ai fini della valutazione della solidità prospettica dell'impresa, risulta opportuno verificare la relazione tra "continuità" e "sostenibilità" aziendale. In estrema sintesi, si può ritenere, seppur con qualche necessaria semplificazione, che:

- 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 (prevalentemente) sullo sviluppo economico, mentre la sostenibilità si incentra sul processo di cambiamento nel quale l'impiego 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 sociale e quello economico;
- gli attori aziendali della continuità dell'impresa sono normalmente identificati nei manager e nei responsabili delle procedure e dei processi gestionali-amministrativi, mentre la sostenibilità aziendale, stante il contenuto strategico, è propriamente appannaggio dell'organo di indirizzo: gli strumenti di lavoro delle citate funzioni sono prevalentemente rappresentati dal *budget* per i primi e dal piano strategico d'impresa per il secondo⁹⁷.

In sintesi, gli adeguati assetti OAC ed i rischi ESG trovano un minimo comune denominatore nell'approccio *forward looking* che rappresenta per entrambi un elemento sostanziale.

D'altra parte, il secondo comma dell'articolo 2086 del codice civile, modificato nel 2019 dall'articolo 375 del Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, stabilisce l'obbligo per tutti gli imprenditori che operano in forma societaria o collettiva di dotarsi di un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa⁹⁸.

La sopra richiamata previsione codicistica va posta in diretta connessione con la disposizione del quinto comma dell'art. 2381 del codice civile che, in tema di adeguati assetti, introduce il citato principio di proporzionalità, secondo cui gli assetti in argomento devono essere calibrati sulle specifiche caratteristiche e dimensioni dell'impresa, richiedendo una personalizzazione di procedure, processi aziendali e in relazione alle peculiarità dell'impresa⁹⁹.

⁹⁶ Da questo approccio, peraltro, deriva anche l'importante filone di ricerca scientifica e operativa sul concetto di "creazione di valore" e sulla idea stessa di "valore".

⁹⁷ Paolo Vernerio, ODCEC di Torino - Piccola Industria Unione Industriali Torino, workshop "Professionisti a supporto della sostenibilità", 14 aprile 2023, e Davide Barberis, Convegno ODCEC di Torino, dicembre 2020.

⁹⁸ Si noti che il primo comma dell'articolo 375 del Codice della crisi d'impresa prende altresì in chiara considerazione la fattispecie dell'imprenditore individuale "*che deve adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere le iniziative necessarie a farvi fronte*", superando di fatto la forma giuridica in base alla quale l'impresa è costituita per ritenere applicabili le *best practice* aziendali in funzione della prevenzione di situazioni di crisi, o comunque di coglierne per tempo i relativi *alert*. In merito si rileva come il richiamo alle cosiddette "*misure idonee*" trova un naturale riferimento nella disciplina degli assetti OAC, fermo restando la dimensione e natura dell'impresa, a maggior ragione per il caso dell'impresa individuale.

⁹⁹ CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici", luglio 2023.

Tale disposizione impone agli imprenditori tre obblighi principali:

- adottare un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato;
- garantire che tale assetto consenta la rilevazione tempestiva di crisi aziendali e discontinuità;
- intervenire prontamente per attuare le soluzioni previste per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

In sostanza, principi enunciati nel codice civile sono ripresi con una forte enfasi sulla prevenzione della crisi in tutte le tipologie di imprese, promuovendo una gestione proattiva e adeguata ai contesti specifici.

Quindi gli adeguati assetti devono consentire la rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale. Come noto, la continuità aziendale è verificata nel momento in cui un'impresa è in grado di continuare a svolgere la propria attività in un prevedibile futuro, che viene identificato nei 12 mesi successivi alla valutazione¹⁰⁰. Ragionare circa i rischi ESG richiede – invece – di estendere tale periodo in ottica di medio-lungo termine; in altre parole, l'orizzonte *forward looking* deve passare dal breve termine (continuità aziendale) al lungo termine (sostenibilità aziendale). D'altronde, un'azienda non sostenibile al tempo "t" avrà maggiori probabilità di perdere la continuità aziendale al tempo "t+1"¹⁰¹.

Da ultimo per definire un adeguato assetto organizzativo per lo specifico settore delle società cooperative, è necessario partire dal concetto di scopo mutualistico (art. 2511, c.c.), che consiste nel soddisfare i bisogni dei soci attraverso lo scambio mutualistico garantendo l'equilibrio economico. L'adeguatezza degli assetti deve quindi coniugare mutualità e gestione economica, bilanciando l'interesse immediato dei soci con la patrimonializzazione e la continuità aziendale.

Il consiglio di amministrazione ha il compito di equilibrare economicità e performance mutualistica, operando in modo collegiale (art. 2542, c.c.) e assicurando la presenza di una maggioranza di soci cooperatori per favorire la democrazia interna. Gli amministratori rendicontano la gestione mutualistica tramite una relazione specifica (art. 2545, c.c.), predisposta nella prospettiva della promozione e dello sviluppo della trasparenza e dell'intellegibilità di contenuti e informazioni diffuse ai propri stakeholder principali.

7 Fattori ESG nella gestione d'impresa: "impatti", "rischi" e "opportunità"

I temi del *risk approach*, della continuità aziendale e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili sono stati recepiti nel nostro ordinamento come naturale (e, di fatto, unica) esplicitazione

¹⁰⁰ Cfr. OIC 11 e ISA ITALIA 570.

¹⁰¹ Si veda, *inter alia*, "Modulo 24 – Bilancio e non financial reporting. Approfondimenti e dottrina", 24 Ore Professionale, Il Sole 24 Ore, 5, settembre-ottobre 2023.

dei principi di corretta amministrazione, nell'ambito del più ampio concetto di *going concern*. L'avvio di questo percorso, secondo quanto già accennato al precedente § 6, risale alla riforma del diritto societario del 2003 (in particolare, agli artt. 2381 e 2403, c.c.), che ha elevato le *best practice* aziendali a norme di legge, per poi trovare ulteriore consolidamento con il Codice della crisi d'impresa e l'introduzione del secondo comma dell'art. 2086, c.c.

Da tale procedimento discende la necessità di adottare un approccio basato sul rischio (*risk-based thinking*) che:

- comporta l'adozione di una "visione globale" dei rischi cui l'attività aziendale può essere soggetta;
- consente, attraverso il processo di valutazione dei rischi (*risk assessment*), l'adozione di procedure e strumenti in grado di riconoscere, mitigare e gestire i rischi stessi (*risk management*);
- determina il rafforzamento dei presidi qualora i livelli di rischio siano più elevati e l'adozione di misure semplificate in presenza di rischi di entità minore;
- assicura un'allocatione più efficace delle risorse a disposizione.

In ultima istanza, l'analisi dei rischi rappresenta una condizione presupposto e preliminare, necessaria per realizzare un adeguato assetto OAC.

Durante la sua attività, l'impresa interagisce costantemente con il mercato, operando in un contesto caratterizzato da continua variabilità. In questo scenario, una delle principali fonti di rischio risiede nella mancata corrispondenza e/o nel disallineamento tra l'ambiente "esterno" in cui l'impresa opera, considerato in senso ampio, e la sua struttura organizzativa. Mentre il primo è soggetto a evoluzioni continue, il secondo, almeno tra un "aggiustamento" e l'altro, tende a opporre una certa resistenza al cambiamento. Il rischio è inoltre un elemento intrinseco e inevitabile nell'attività d'impresa che non può essere completamente eliminato. Del resto, vincolare la responsabilità degli amministratori esclusivamente all'esito positivo o negativo delle operazioni equivarrebbe a negare il rischio d'impresa, che invece è strettamente legato alla vocazione di intraprendere e creare attività. Questo rischio è inoltre amplificato dall'incertezza degli eventi legati al contesto, all'ambiente e al mercato in cui l'impresa opera.

In sintesi, la gestione dei rischi aziendali consente di:

- ridurre le perdite causate da eventi aleatori;
- aumentare il grado di efficienza della gestione;
- ottimizzare l'impiego di risorse interne;
- aumentare la conoscenza delle connotazioni negative dei rischi (*downside risk*), o minacce, nonché delle connotazioni positive (*upside risk*), od opportunità, presenti sul mercato.

Nell'ambito del rapporto tra impresa e ambiente, inteso in senso ampio, i fattori ESG rappresentano dei rischi e delle opportunità. Sul fronte dei rischi, i fattori ambientali includono le sfide poste dai cambiamenti climatici, che impongono alle aziende di adeguarsi a normative stringenti e di adottare pratiche sostenibili per evitare danni reputazionali, sanzioni o limitazioni operative. Ad esempio, la dipendenza da risorse non rinnovabili e il verificarsi di disastri ambientali, come fuoriuscite di sostanze inquinanti, possono comportare costi significativi e problematiche legali. I rischi sociali emergono invece dall'inosservanza di standard lavorativi adeguati, dalla mancata attenzione ai diritti umani nella catena di fornitura (la CSDDD parla di "*catena di attività*") e dalla scarsa inclusione o diversità, che possono tradursi in proteste, boicottaggi o difficoltà nel reclutamento di personale adeguato. Anche la crescente sensibilità dei consumatori verso comportamenti etici rappresenta una sfida per le

imprese non allineate a tali valori. Sul piano della governance, una gestione inadeguata può favorire il verificarsi di scandali, episodi di corruzione e/o cattiva amministrazione, minando la fiducia degli investitori. Allo stesso tempo, una limitata trasparenza nella divulgazione delle pratiche ESG rischia di danneggiare la reputazione dell'azienda.

D'altra parte, i fattori ESG offrono anche significative opportunità. Sul piano ambientale, investire in tecnologie verdi e soluzioni sostenibili può aprire nuovi mercati e generare vantaggi competitivi, mentre il miglioramento dell'efficienza energetica contribuisce a ridurre i costi operativi e a rafforzare la sostenibilità a lungo termine. In ambito sociale, le imprese che investono nel benessere delle comunità e nell'inclusione sociale possono costruire una reputazione positiva, fidelizzare i clienti e attrarre i migliori talenti, incrementando così la propria produttività. Infine, una governance solida e trasparente rappresenta un'opportunità per attrarre investimenti, migliorare la resilienza aziendale e gestire in modo più efficace i rischi, compresi quelli legati ai fattori ESG.

Con riferimento all'ambiente si possono identificare due rischi particolarmente importanti che devono essere adeguatamente monitorati¹⁰²; in particolare:

- a. il rischio fisico indica l'impatto finanziario dei cambiamenti climatici, compresi eventi meteorologici estremi più frequenti e mutamenti gradualmente del clima, nonché del degrado ambientale, ossia l'inquinamento atmosferico, dell'acqua e del suolo, lo stress idrico, la perdita di biodiversità e la deforestazione. Tale rischio può determinare, direttamente, danni materiali o cali della produttività oppure, indirettamente, eventi successivi quali l'interruzione delle catene produttive;
- b. il rischio di transizione indica la perdita finanziaria in cui può incorrere un ente, direttamente o indirettamente, a seguito del processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale. Tale situazione può essere causata, ad esempio, dall'adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o da oscillazioni della fiducia e delle preferenze dei mercati.

Il sistema bancario, in particolare, monitora il rischio fisico e il rischio di transizione per garantire la stabilità finanziaria e valutare correttamente il profilo di rischio dei propri clienti e degli investimenti da finanziare. Per il sistema bancario può essere difficile erogare un finanziamento per un investimento in un'impresa che opera in un settore tassonomicamente "*brown*". Queste due tipologie di rischi sono strettamente legate alle conseguenze dei cambiamenti climatici e alle azioni intraprese per mitigarli.

Nella seguente figura sono esposti esempi di fattori di rischio climatici e ambientali e il loro impatto sul rischio di credito, di mercato, operativo e altre tipologie di rischio (ad esempio, il rischio di liquidità).

¹⁰² Si rinvia sul punto al successivo paragrafo 10.2

Figura 4: Esempi di fattori di rischio climatici e ambientali e impatto sui rischi

Esempi di fattori di rischio climatici e ambientali				
Rischi interessati	Fisici		Di transizione	
	Climatici	Ambientali	Climatici	Ambientali
	• Eventi meteorologici estremi • Condizioni meteorologiche croniche	• Stress idrico • Scarsità di risorse • Perdita di biodiversità • Inquinamento • Altro	• Politiche e regolamentazione • Tecnologia • Fiducia dei mercati	• Politiche e regolamentazione • Tecnologia • Fiducia dei mercati
Rischi di credito	Le stime della probabilità di default (PD) e della perdita in caso di default (loss given default, LGD) delle esposizioni verso settori o aree geografiche vulnerabili ai rischi fisici possono risentire, ad esempio, delle minori valutazioni delle garanzie reali nei portafogli immobiliari per effetto di un rischio di inondazioni più elevato.		Gli standard di efficienza energetica potrebbero determinare notevoli costi di adeguamento e minore redditività, con la possibile conseguenza di una maggiore PD e della riduzione dei valori delle garanzie reali.	
Rischi di mercato	Gravi eventi fisici potrebbero determinare variazioni delle aspettative dei mercati e tradursi in un'improvvisa rivalutazione del rischio, maggiori volatilità e perdite per i valori delle attività in alcuni mercati.		I fattori di rischio di transizione potrebbero generare l'improvvisa ridefinizione del prezzo di titoli e derivati, ad esempio per i prodotti connessi ai settori interessati da attività non recuperabili.	
Rischi operativi	L'operatività della banca potrebbe subire interruzioni a causa di danni materiali a immobili, filiali e centri di elaborazione dati a seguito di eventi meteorologici estremi.		L'evoluzione della sensibilità dei consumatori riguardo ai temi climatici può indurre rischi reputazionali e di responsabilità legale per la banca a causa di scandali provocati dal finanziamento di attività controverse dal punto di vista ambientale.	
Altre tipologie di rischio (liquidità, modello imprenditoriale)	L'impatto sul rischio di liquidità può concretizzarsi nel caso in cui la clientela ritiri fondi dai propri conti per finanziare la riparazione dei danni.		I fattori di rischio di transizione possono influire sulla sostenibilità economica di alcuni rami di attività e provocare un rischio strategico per determinati modelli imprenditoriali in mancanza della necessaria opera di adeguamento o diversificazione. L'improvvisa ridefinizione del prezzo dei titoli, causata ad esempio da attività non recuperabili, potrebbe ridurre il valore delle attività liquide di qualità elevata della banca, influenzando negativamente sulle riserve di liquidità.	

Fonte: BCE.

Fonte: BCE, *Guida sui rischi climatici e ambientali Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020, pag. 13.

L'azienda deve quindi essere in grado di valutare costantemente, per ciascun processo produttivo e organizzativo, i rischi cui è esposta, ivi inclusi quelli di *compliance* normativa e quelli connessi a fenomeni ESG, eventualmente individuati tramite un processo di determinazione della materialità (ad esempio nell'ambito dell'applicazione del principio di *double materiality* ai fini di adempimenti obbligatori o iniziative volontarie di *sustainability disclosure*), cioè provenienti da fonti sia esogene sia endogene al contesto e all'attività aziendale.

Trattasi in sostanza di adottare un approccio proattivo per ridurre i rischi attraverso l'identificazione dei fattori che potrebbero far deviare i processi e il sistema di gestione dai risultati pianificati e programmare le azioni volte a mitigarne preventivamente gli effetti negativi, riducendo le probabilità che si verifichino e, allo stesso tempo, massimizzandone le opportunità sottostanti.

In questa prospettiva, l'attenzione si focalizza sulla *financial materiality*, ossia sull'impatto finanziario diretto o indiretto che determinate azioni, decisioni o fenomeni possono avere sull'azienda¹⁰³.

¹⁰³ Nel contesto europeo, l'ESRS 1, "Prescrizioni generali", definisce una questione di sostenibilità "rilevante da un punto di vista finanziario se comporta o si può ragionevolmente ritenere che comporti effetti finanziari rilevanti sull'impresa. Ciò si

Tuttavia, è altrettanto fondamentale sottolineare che, per mantenere coerenza con il quadro politico e normativo europeo in cui operano principalmente le nostre imprese, l'approccio al cambiamento – inclusa la gestione dei rischi e la definizione di strumenti adeguati a mitigarne le conseguenze – non può prescindere da una valutazione più ampia.

Questo significa considerare non solo gli sviluppi interni all'organizzazione, ma anche gli effetti più estesi delle azioni di mitigazione, soprattutto in termini di possibili esternalità negative. In particolare, si dovranno tenere in considerazione gli impatti delle iniziative sull'ambiente, sul territorio, sulle comunità locali di riferimento e su tutti gli stakeholder coinvolti, sia direttamente sia indirettamente (naturalmente "tenere in considerazione gli impatti rispetto a tutte le categorie di stakeholder" non significa "dover soddisfare tutte le aspettative di tutte le categorie di stakeholder").

Tra questi rientrano stakeholder interni, come gli amministratori e i dipendenti, ed esterni, sia diretti, come fornitori e partner, sia indiretti, come organizzazioni, associazioni, enti pubblici e altre realtà con cui l'azienda intrattiene relazioni, anche occasionali. In sintesi, l'adozione di un approccio sostenibile e responsabile richiede di guardare oltre l'impatto strettamente finanziario, integrando nel processo decisionale una visione più inclusiva e consapevole delle interconnessioni esistenti con il contesto sociale, ambientale ed economico.

Da quanto precede, si può rilevare che la gestione dei rischi aziendali attraverso adeguati assetti OAC rappresenta il metodo essenziale per la tutela dell'impresa e dei suoi *asset* strategici, incluse le immobilizzazioni immateriali (*intangible*) che hanno sempre più una straordinaria incidenza sul valore dell'impresa e sulla sua sostenibilità.

Non vi è dubbio che le imprese di non grandi dimensioni siano sensibili ed esposte ai rischi fisici e di transizione della sostenibilità al pari e forse più delle grandi organizzazioni. Le PMI, anche riguardo alla loro posizione rispetto alla Tassonomia UE, potrebbero riscontrare un rischio di transizione medio/elevato¹⁰⁴; sono, cioè, imprese che devono definire processi di transizione a modelli di business più in linea con le tendenze attuali, anche in considerazione della loro frequente appartenenza a filiere produttive di grandi società. Si pensi ad esempio alle PMI inserite nei settori degli allevamenti, della filiera del lusso, del supporto ai trasporti (*supply chain* e logistica), delle materie plastiche e della gomma, tutti settori tassonomicamente a rischio di transizione elevato. Questa circostanza rende necessaria una serie di investimenti che vanno attentamente pianificati e valutati, anche in relazione alle esigenze del mercato, sia in termini di ritorno sia in termini di capacità, di generare adeguati flussi di cassa per servire il debito contratto e garantirne una congrua remunerazione.

Un ulteriore rischio da considerare è il rischio reputazionale. Lo stesso è di fondamentale importanza per le aziende, poiché la reputazione rappresenta un *asset* intangibile ma essenziale, in grado di influenzare direttamente le prestazioni finanziarie, la fiducia degli stakeholder e la sostenibilità a lungo termine dell'impresa. La reputazione, infatti, incide sul valore di mercato dell'impresa: eventi negativi

verifica quando una questione di sostenibilità genera rischi od opportunità che hanno o di cui si può ragionevolmente prevedere che abbiano un'influenza rilevante sullo sviluppo dell'impresa, sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, risultato economico, sui flussi finanziari, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine" (3.5, Rilevanza finanziaria", par. 49).

¹⁰⁴ Il regolamento UE 2020/852 sulla tassonomia degli investimenti sostenibili – che introduce un sistema di classificazione per la definizione delle attività economiche che possono considerarsi sostenibili sotto il profilo ambientale – si basa su criteri scientifici e oggettivi, fornendo agli investitori indicazioni utili per riconoscere opportunità di investimento che soddisfino i requisiti ambientali con l'obiettivo di superare l'assenza di definizioni condivise e favorire così la trasparenza e la comparabilità, da parte degli investitori, delle informazioni sugli investimenti sostenibili. Pur essendo *ab origine* destinato agli investitori e, quindi, al settore finanziario e di gestione del risparmio, il regolamento finisce di fatto per influire e impattare su tutte le imprese e sulla loro catena di valore.

come scandali, comportamenti eticamente discutibili o errori operativi possono compromettere la fiducia degli investitori, riducendo il valore azionario e ostacolando l'accesso ai capitali¹⁰⁵.

La reputazione, inoltre, influisce direttamente sui ricavi e sulle opportunità di business, poiché i consumatori, sempre più sensibili ai valori etici e alla responsabilità sociale delle imprese, tendono a favorire aziende percepite virtuose sotto il profilo della sostenibilità. Allo stesso tempo, un'immagine aziendale negativa può ridurre la domanda per i prodotti o i servizi offerti, compromettendo le prospettive di crescita e di sviluppo.

L'innovazione tecnologica ed il "peso specifico" degli *intangibile* sull'*entreprise value* necessitano di un ampliamento delle tecniche di mappatura del rischio (c.d. *risk mapping*), alzando l'asticella del monitoraggio e della mitigazione dei *downside risk* legati a questi fattori. D'altra parte, la sostenibilità è anche parte integrante della capacità di creare valore nel tempo, anche attraverso gli stessi *intangibile*, come il *goodwill* che, più in dettaglio, si estrinseca nella capacità di creare: brevetti, marchi, diritti di copyright, reputazione e *brand reputation*, capitale umano e relazionale, capitale intellettuale, qualificazione e fidelizzazione dei dipendenti, *customer satisfaction*, *cloud computing*, ecc.

Le aziende che non sono in grado di gestire e di monitorare questi fattori rischiano di avere prestazioni inferiori o di erodere il loro valore (ad esempio, peggiorando la reputazione del *brand* o perdendo persone chiave o clienti). D'altra parte, il valore di un'azienda (ma anche il prezzo che si manifesta, nel caso di acquisizioni) si allontana sempre più dal suo valore contabile e la differenza è in larga parte imputabile proprio agli *intangibile*.

Sul punto è interessante rilevare quanto evidenziato nel preambolo della CSRD (considerando n. 32): *"La Direttiva 2013/34/UE non impone la comunicazione di informazioni relative a risorse immateriali diverse dalle immobilizzazioni immateriali rilevate nello stato patrimoniale. È ampiamente riconosciuto che le informazioni relative alle immobilizzazioni immateriali e ad altri fattori immateriali, comprese le risorse immateriali generate internamente, non sono comunicate in misura sufficiente, il che ostacola la corretta valutazione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione e il monitoraggio degli investimenti. Per consentire agli investitori di comprendere meglio il divario crescente tra il valore contabile di molte imprese e la loro valutazione di mercato, visibile in numerosi settori dell'economia, dovrebbe essere obbligatoria un'adeguata comunicazione di informazioni relative alle risorse immateriali da parte di tutte le imprese di grandi dimensioni e tutte le imprese, ad eccezione delle microimprese, con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione. Ciononostante, talune informazioni sulle risorse immateriali sono intrinseche alle questioni di sostenibilità e dovrebbero pertanto essere incluse nella rendicontazione di sostenibilità. Per esempio, le informazioni riguardanti le abilità, le competenze e l'esperienza dei dipendenti, la loro fedeltà nei confronti dell'impresa e la loro motivazione a migliorarne i processi, i beni e i servizi sono informazioni sulla sostenibilità afferenti a questioni sociali che potrebbero essere considerate anche informazioni su risorse immateriali. Analogamente, le informazioni sulla qualità delle relazioni tra l'impresa e i suoi portatori di interessi, compresi i clienti, i fornitori e le comunità interessate dalle attività dell'impresa, sono informazioni sulla sostenibilità pertinenti per questioni sociali o di governance che potrebbero essere considerate anche informazioni su risorse immateriali. Tali esempi dimostrano come in alcuni casi non sia possibile distinguere le informazioni sulle risorse immateriali dalle informazioni sulle questioni di sostenibilità"*¹⁰⁶.

¹⁰⁵ Vecchiato, G., Poma, L., *"Crisis management. Come comunicare la crisi: strategie e e case history per salvaguardare la business continuity e la reputazione"*, Edizioni il Sole 24 ore, 2012; Luca Poma, *"Crash Reputation"*, Engage Editore Srl, pp. 7-33; Ada Rosa Bazan, *"Moda, catena di fornitura, reputazione: il caso Armani Operations"*, Econopoly 14 aprile 2024, Edizioni Sole 24 Ore.

¹⁰⁶ La direttiva 2013/34/UE del Parlamento europea e del Consiglio del 26 giugno 2013 relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese (c.d. "Accounting Directive"), recante modifica della direttiva

Non è un caso quindi se l'articolo 15 del decreto legislativo di recepimento della CSRD n. 125/2024 stabilisce testualmente che *“per le imprese di grandi dimensioni e per le piccole e medie imprese quotate, la relazione sulla gestione di cui all'articolo 2428 del codice civile include le informazioni sulle risorse immateriali essenziali e spiega in che modo il modello aziendale dell'impresa dipende fondamentalmente da tali risorse e come tali risorse costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa”*. Analoga previsione vale per le imprese assicurative, quelle bancarie e per i bilanci consolidati attraverso alle modifiche che, rispettivamente, gli articoli 13, comma 1, 14, comma 1, e 16, comma 2, del decreto apportano alle normative specifiche.

Diventa quindi importante definire che cosa si intenda per “attività immateriali” e, a questo fine, soccorre, in prima istanza, la definizione di cui alla lettera h) “risorse immateriali essenziali” contenuta nel comma 1 dell'art. 1 del decreto n. 125/2024: *“risorse prive di consistenza fisica da cui dipende fondamentalmente il modello aziendale dell'impresa e che costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa”*¹⁰⁷.

La *ratio* della norma è riscontrabile nel citato considerando n. 32 della CSRD, secondo cui l'insufficiente disclosure sulle immobilizzazioni immateriali *“ostacola la corretta valutazione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione nonché il monitoraggio degli investimenti”*; dunque *“per consentire agli investitori di comprendere meglio il divario crescente tra il valore contabile di molte imprese e la loro valutazione di mercato [...] dovrebbe essere obbligatoria un'adeguata comunicazione di informazioni relative alle risorse immateriali”*.

Riprendendo quindi quanto rilevato all'inizio di questa Parte II, si può dedurre che, nell'ambito della tutela del patrimonio aziendale, risulta centrale l'adozione di idonei presidi di controllo per fronteggiare i rischi tradizionali, quali ad esempio la mancanza di riservatezza o il pericolo di concorrenza sleale, e i rischi riconducibili all'area dell'innovazione tecnologica, quali ad esempio quelli connessi alla *cybersecurity*, alla *brand reputation*; ma diventa centrale anche la predisposizione di strumenti di presidio dei rischi legati alla sottrazione fraudolenta del *know how*, delle opere e dei diritti intellettuali, dei segreti industriali, così come dei pericoli potenziali correlati al furto di dati aziendali, sia da parte di soggetti interni sia da parte di soggetti estranei all'impresa.

D'altro canto, assetti e sistema di controllo adeguati consentono di presidiare e controllare la qualità e le modalità di esecuzione delle attività dell'impresa, svolte – sempre più frequentemente – ad opera di terze parti (esternalizzazione, o *outsourcing*) nell'ambito della catena di valore delle moderne imprese (PMI incluse), con tutti i pericoli di dipendenza connessi a tali processi. Nel prosieguo si analizza il ruolo degli OAC nella gestione dei fattori ESG.

2006/43/CE e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, è atto, tra gli altri, su cui interviene in misura determinante la CSRD, con particolare riferimento ai contenuti della relazione sulla gestione e alla *disclosure* di sostenibilità.

¹⁰⁷ Il requisito si applica a tutte le principali risorse immateriali dell'impresa, comprese le attività immateriali riconosciute nel bilancio: del resto le risposte alle FAQ nn. 81, 82 e 83 della Sezione VI, “Domande frequenti sulle risorse immateriali essenziali”, della Comunicazione della Commissione C/2024/6792 sull'interpretazione di talune disposizioni giuridiche di vari atti normativi – tra i quali la direttiva 2013/34/UE (direttiva contabile), la direttiva 2006/43/CE (direttiva sulla revisione), il regolamento delegato (UE) 2023/2772 (primo atto delegato sugli ESRS) e il regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR) –, pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione del 13 novembre 2024, chiariscono che tali informative, se non sono intrinseche alle questioni di sostenibilità, possono essere fornite in una differente sezione della relazione sulla gestione stessa.

8 Assetti organizzativi, amministrativi e contabili con particolare riferimento alle PMI

8.1 Disciplina degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili

I temi del *risk approach*, della continuità aziendale e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili trovano collocazione nel nostro ordinamento non solo quale naturale (e unica) esplicitazione dei principi di corretta amministrazione nell'ambito del più ampio tema del c.d. *going concern*¹⁰⁸, ma anche per effetto della direttiva (UE) 2022/2464 –Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) –, di recente recepita in Italia con il d.lgs. n. 125/2024.

Le caratteristiche principali dei sistemi interni di controllo e gestione del rischio dell'impresa assumono dunque rilevanza sia per l'obbligo di agire secondo la logica *forward looking*, sia in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa, della perdita della continuità aziendale e delle conseguenti azioni, sia per assolvere gli obblighi di informativa nella rendicontazione di sostenibilità che molte imprese dovranno contemplare nell'ambito dei loro fattori di governance.

Entrando nel merito delle previsioni che si riferiscono agli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, cioè le idonee misure che ogni organizzazione imprenditoriale deve predisporre, è opportuno segnalare come le disposizioni normative cui di seguito si accenna non forniscano una definizione di adeguatezza degli assetti in argomento¹⁰⁹.

Nell'ambito dell'attività gestoria si tratta quindi di approntare procedure che possano garantire l'efficacia e l'efficienza della gestione dei rischi e del sistema di controllo interno, nonché la completezza, la tempestività e l'attendibilità dei flussi informativi tra le funzioni della società, e tra queste e le funzioni di altre società del gruppo (se esistenti), nonché di individuare indici e parametri segnaletici che consentano di evidenziare segnali di allarme (nello specifico, al fine della emersione anticipata della crisi).

La strutturazione di un corretto sistema dei controlli interni, quale parte integrante di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile, ha fra l'altro ricadute significative sulla responsabilità degli organi di gestione e di controllo; l'applicazione di tale requisito, dunque, non è più ristretta a società quotate, o che esercitano la propria attività in settori vigilati, ma, seppure con gli opportuni adattamenti nei contenuti operativi rispetto al caso concreto, è oggi estesa anche a molte società di diritto comune, comprese le PMI, caratterizzate, ovviamente, da strutture organizzative più snelle e maggiormente semplificate.

¹⁰⁸ Per approfondimenti si veda Vernero, P., "Spunti di riflessione su adeguatezza organizzativa, Modello 231 e sostenibilità aziendale nel settore bancario e finanziario", in AA.VV., *Studi in onore di Paolo Montalenti*, Giappichelli Editore.

¹⁰⁹ In merito, si veda il successivo paragrafo 8.4, "Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG".

Poiché gli adeguati assetti organizzativi sono per loro fisionomia dinamici, cioè funzionali all'adeguamento alla natura e alla dimensione dell'impresa, ed ai suoi cambiamenti morfologici, nelle realtà di portata più contenuta si potrebbe assistere a una minore formalizzazione degli assetti organizzativi in funzione della semplicità dei processi, sia in relazione al numero dei processi medesimi e delle persone coinvolte, sia con riguardo alla tipologia dell'attività, stante il principio di proporzionalità evocato dallo stesso art. 2086 c.c.. Infatti, come si è accennato, l'ordinamento stabilisce che l'assetto sia adeguato rispetto a due fattori:

- il profilo dimensionale della società;
- la natura dell'attività di impresa effettivamente esercitata.

Non va peraltro dimenticato che detto principio trova la sua esplicitazione anche nella disciplina dei Modelli Organizzativi ex d.lgs. 231/2001 (in particolare, negli artt. 6 e 7). La capacità di monitorare, gestire e prevenire i rischi viene dunque a costituire condizione essenziale non solo per lo sviluppo e la crescita dell'impresa, ma anche per prevenire quelle carenze organizzative suscettibili di possibili comportamenti illeciti da parte dei vertici aziendali, o dei loro sottoposti, che possono provocare comportamenti fraudolenti ai quali si connettono possibili violazioni di legge, sanzionate dalla norma citata.

Richiamando quanto già illustrato sul punto ai capitoli 6 e 7 che precedono, l'obbligo di *"istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato ai sensi dell'articolo 2086 c.c."* diventa poi rilevante anche *"ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative"*, come dispone l'art. 3, co. 2, del Codice della crisi d'Impresa e dell'insolvenza. Tale disposizione pone nuova enfasi alla citata norma codicistica, prevedendo l'obbligo di istituire un adeguato assetto amministrativo per l'imprenditore collettivo e quindi, di fatto, ampliando la platea dei soggetti destinatari sino a ricomprendervi le PMI, alle quali viene richiesta una profonda modifica della governance e un passaggio evolutivo culturale nel definire i loro processi decisionali e di controllo.

Se dunque all'organo amministrativo compete l'obbligo di dotarsi di un adeguato sistema di controllo, anche attraverso apposite procedure e strumenti di indagine e di vigilanza, tale sistema non potrà che adeguarsi a un generale canone di proporzionalità nella misura degli assetti, in base alle caratteristiche dell'impresa, alle sue dimensioni e alla natura dell'attività esercitata.

Con riferimento al profilo dimensionale, solo nelle imprese medio-grandi troveremo infatti appositi sistemi di controllo interno (con la presenza, ad esempio, di funzioni di *internal audit, compliance, risk management*, Comitati controllo e rischi) atti a realizzare e presidiare gli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili.

Nelle PMI e nelle imprese con attività meno complesse, al contrario, l'applicazione degli assetti e delle previsioni contenute nell'art. 2086, co. 2, c.c., ovvero nell'art. 3, co. 1 e 2, del Codice della crisi, dovrebbe essere soddisfatta con la predisposizione di protocolli organizzativi i quali, ancorché semplici e ridotti alle tipologie funzionali più elementari, risultino comunque adeguati rispetto alle caratteristiche dell'impresa¹¹⁰.

Per quanto attiene invece alla natura dell'impresa, si ritiene che il legislatore abbia voluto riferirsi al tipo di attività economica esercitata e quindi dedotta nell'oggetto sociale; il che comporta la differenziazione dell'assetto anche in funzione del relativo *risk assessment*, tenuto conto del settore merceologico di riferimento nonché dell'attività concretamente esercitata¹¹¹.

¹¹⁰ Tratto con modifiche da CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi" (2023), cit.

¹¹¹ È presumibile che, a parità di piccola dimensione, esemplificativamente, un negozio di articoli sportivi abbia una natura decisamente meno impattante – in termini di adeguati assetti OAC (in specie sotto il profilo di *compliance* alle norme del

8.2 Governance degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili

Venendo al principale oggetto di questo paragrafo e richiamando quanto dedotto nell'introduzione della presente Parte II, al fine di dotare l'impresa di assetti organizzativi, amministrativi e contabili che possano essere considerati adeguati, è quindi fondamentale rilevare e ricomprendere anche i fattori di rischio ESG e i relativi *downside* e *upside risk*: fattori che possono impattare sull'equilibrio economico-finanziario, oltretutto sulla reputazione e, in ultima istanza, sulla sopravvivenza e sulla continuità stessa dell'impresa (aspetto su cui ci si sofferma in dettaglio nei prossimi paragrafi).

È subito opportuno precisare che la gestione dei rischi è un compito centrale per ogni organo amministrativo, in particolare, la gestione dei rischi sociali e ambientali: essa assume però oggi un ruolo ancor più prioritario alla luce di molteplici fattori, fra i quali, la transizione ecologico-ambientale ed energetica, un riassetto degli equilibri sociali, ma anche la richiesta di *disclosure* di sostenibilità da parte del sistema bancario, da parte dei capi-filiera della catena del valore di appartenenza, ecc.

L'analisi dei rischi permette infatti di definire degli obiettivi di miglioramento in ambito "E" e "S", che dovranno conseguentemente essere integrati nel piano strategico aziendale, strumento la cui adozione diventa fondamentale e attraverso il quale possono essere misurati i miglioramenti in ottica di sostenibilità¹¹². La governance ("G") rappresenta (invece) il mezzo per una corretta gestione dei *downside risk* (come degli *upside risk*) riferiti (anche) ai fattori "S" ed "E": la sua carenza o inadeguatezza determina a sua volta un fattore di rischio per la persistenza stessa dell'impresa nel tempo.

In questo contesto, è basilare analizzare l'impatto che la normativa ESG 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. L'evoluzione del contesto normativo è infatti anche accompagnato dal mutamento dei comportamenti delle imprese e delle loro *best practice*.

Negli ultimi anni si sta infatti assistendo a una crescente considerazione delle relazioni di interdipendenza reciproca tra impresa e stakeholder (clienti, fornitori, intermediari finanziari, dipendenti, azionisti, territorio), superando così la mera relazione biunivoca tra impresa e *shareholder* (azionisti). A riguardo si evidenzia che il business e le relative pratiche aziendali mutano con il mercato a un ritmo più rapido rispetto all'evoluzione del quadro giuridico, che evolve generalmente in tempi più lenti: in sostanza, la velocità dell'economia dell'impresa è fisiologicamente più elevata di quella del diritto dell'impresa. Quindi, se i fattori di sostenibilità divengono fondamentali per la stessa continuità aziendale, è importante predisporre un adeguato assetto OAC che ne comprenda la mappatura, l'analisi e i rischi, e ne integri gli obiettivi e le strategie connesse.

In un'ottica di gestione integrata dei rischi, e dunque della valutazione del processo decisionale finalizzato alla loro prevenzione, controllo, mitigazione e/o trasferimento in capo a terze parti, per ricondurli a una condizione accettabile, va necessariamente inclusa anche un'analisi di come, e in che misura, l'impresa applica un modello di business sostenibile. Tale aspetto è da porsi in riferimento agli obiettivi ESG che la stessa impresa si è posta, e soprattutto alla misura in cui le azioni intraprese (o non intraprese) in questa direzione possano impattare (positivamente o negativamente) sulle prospettive future e sulla continuità aziendale.

settore) nonché di *sensitivity* verso il fattore "E" (ma non necessariamente, invece, verso il fattore "S") – rispetto a un'azienda specializzata in riciclo di rifiuti industriali.

¹¹² Si veda in proposito CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi" (2023), cit.

Sorge allora spontanea la domanda su come potrebbero essere efficacemente integrati gli assetti OAC tenendo opportunamente conto delle considerazioni in ambito di sostenibilità.

L'evoluzione del Codice della crisi aumenta l'attenzione verso gli stakeholder i cui interessi sono sempre più incentrati sulla gestione dei rischi, delle opportunità e degli impatti sottesi ai fattori ESG.

Gli adeguati assetti, anche in funzione di prevenzione della crisi, non possono non contemplare un idoneo sistema di pianificazione strategica incentrato sul *risk management*, che realizzi la completa integrazione dei piani di transizione ESG nel business plan.

L'organo gestorio (nel sistema tradizionale il Consiglio di amministrazione o l'amministratore unico) dovrà in primo luogo stabilire valori, *purpose* (o scopo/missione) e visione dell'azienda, tenendo conto dell'oggetto sociale. Successivamente dovrà definire la strategia e gli obiettivi della società, in base alle risorse disponibili e considerando le aspettative e gli interessi dei soci e degli altri stakeholder. La fase esecutiva potrà comportare una rivisitazione dei relativi capisaldi, a partire, in via esemplificativa, dall'organigramma, dal funzionigramma, dal sistema di procedure e di gestione e contabilizzazione dei fatti aziendali, nonché dall'analisi dei rischi e dei presidi per il loro monitoraggio e mitigazione e (ultimo, ma non per importanza), dal sistema dei controlli interni e di governance.

Per le realtà più strutturate e di maggior rilevanza dimensionale¹¹³ tale processo potrà favorire l'introduzione in azienda di nuove figure professionali o la ricerca di nuove *expertise* da integrare in quelle già esistenti – come i *sustainability* e il *taxonomy manager*, gli *asset manager*, i *risk manager*, i *compliance officer* e così via –, che assumeranno un ruolo progressivamente più rilevante nel contesto aziendale¹¹⁴.

Le PMI, invece, potranno adottare soluzioni intermedie meno costose, in parte ricorrendo a proprie risorse interne, in parte sfruttando *expertise* acquisite in *outsourcing*, conservando però la gestione strategica della sostenibilità e sviluppando i relativi processi in maniera metodica e sistematica.

Inoltre, la gestione e l'organizzazione aziendale dovranno basarsi sulla considerazione di una moltitudine di nuove variabili che impatteranno, a più livelli, sul business aziendale. A questo scopo potrà risultare utile tenere presente, in via esemplificativa, una serie di quesiti cui le aziende dovranno predisporre a fornire risposte efficaci e convincenti:

- quali passi organizzativi bisogna intraprendere per prepararsi all'entrata in vigore della CSRD (per i soggetti obbligati) e/o per la realizzazione di un processo volontario di rendicontazione di sostenibilità (per i soggetti non obbligati, incluse le PMI)¹¹⁵?
- Come adeguare i propri prodotti e/o servizi affinché possano essere *compliant* alla normativa sulla tassonomia europea degli investimenti sostenibili¹¹⁶?

¹¹³ Vedasi anche la cd Legge Capitali (www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2024/03/12/24G00041/SG).

¹¹⁴ Dal Sole 24Ore del 28 febbraio 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".

¹¹⁵ Si noti che la CSRD richiede alle imprese di includere l'informativa di sostenibilità all'interno della relazione sulla gestione e non in un documento a sé stante (come, ad esempio, un report di sostenibilità separato), al fine di garantire una maggiore integrazione tra informazioni di carattere finanziario e di sostenibilità.

¹¹⁶ 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.

- Come tenere in considerazione le performance ESG della propria *value chain* alla luce delle “pressioni normative” esercitate dai provvedimenti già introdotti in varie giurisdizioni del pianeta o la cui implementazione, quantomeno rispetto a determinati e irrinunciabili principi ispiratori, come ad esempio nel caso della Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD), si ritiene prima o poi imprescindibile (in proposito, si rimanda a quanto illustrato nei cap. 2 e nel par.4.2)¹¹⁷?
- Come adeguare la propria produzione nell’eventualità di dover sostituire un fornitore perché non performante in termini di sostenibilità?
- Come adeguare i propri processi aziendali per ottemperare alle nuove normative in materia di sostenibilità e alle *best practice* di settore?
- Come gestire i propri siti produttivi e dove localizzarli per renderli *compliant* ai fattori E e S, nonché 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.

Sotto il profilo della gestione sostenibile, come si è già avuto modo di evidenziare, la rilevanza dei profili di sostenibilità socio-ambientale comporta un ampliamento delle aree e delle attività, degli interessi e dei rischi che l’organo consiliare deve considerare, valutare e integrare nelle strategie e nella definizione della corporate governance, quali esemplificativamente:

- promuovere e supervisionare l’integrazione dei fattori ESG all’interno della cultura aziendale attraverso un coinvolgimento attivo dell’intera struttura (mediante formazione specifica, *workshop*, partecipazione a corsi specialistici, ecc.);
- valutare l’impatto della tassonomia europea sull’attività aziendale e sulla sua *value chain*, anche al fine di determinare le azioni da intraprendere per essere ecosostenibili e *compliant* alla normativa di riferimento; in via esemplificativa l’analisi potrà riguardare i prodotti e/o servizi oggetto dell’attività aziendale, i relativi processi produttivi, i siti in cui la stessa si svolge¹¹⁸;
- considerare nel Piano d’impresa gli obiettivi riferiti alla transizione ambientale, sociale e di *governance*: il cambio concettuale, ancor prima che culturale, indotto dallo sviluppo sostenibile sui processi decisionali dell’impresa, configura infatti i fattori ESG non più come vincoli alla massimizzazione degli obiettivi, bensì quale componente essenziale per la definizione degli stessi, oltreché dei processi, delle politiche e delle azioni di medio-lungo termine; ciò comporta la definizione di una strategia integrata che induce a superare l’approccio alla sostenibilità quale elemento distinto e separato dalla gestione e conduzione dell’impresa;
- valutare e includere all’interno dei *business plan* (con prospettive di medio-lungo periodo) e nei *budget* e piani operativi (con prospettive di breve periodo) gli impatti e gli obiettivi ESG con evidenza – anche – degli investimenti che dovranno essere realizzati per rendere il business

¹¹⁷ Direttiva (UE) 2024/1760 del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 e il regolamento (UE) 2023/2859, per la quale si rimanda al paragrafo 4.2; in questa sede, peraltro, si ricorda che il testo finale della direttiva è stato approvato appena in tempo, dopo un lungo e tortuoso percorso, il 24 aprile 2024, nell’ultima plenaria del Parlamento europeo della scorsa legislatura ed è stato oggetto di molti serrati confronti, di stalli e di continue negoziazioni anche in sede di *trilogue negotiation* (fase ufficiosa che precede la discussione in Parlamento per l’approvazione dell’atto normativo europeo), per una serie di circostanze di natura sia politiche sia tecnica.

¹¹⁸ In merito, quali riferimenti applicativi, si segnalano la “Taxonomy User Guide” e gli altri strumenti operativi disponibili nella piattaforma della Commissione europea “EU Taxonomy Navigator”: <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/>

sostenibile, previo esame della disponibilità di *free cash flow* al servizio del debito contratto per la loro realizzazione;

- definire il ventaglio degli stakeholder al fine di prendere in considerazione i loro interessi e le loro opinioni nella definizione della strategia e del modello di *business* o per individuare le modalità attraverso cui promuovere il loro coinvolgimento;
- comprendere nella matrice dei rischi quelli riferiti o riferibili ai fattori ESG (incluso nel *risk assesment*, ad esempio, anche gli eventi indesiderati di *greenwashing* o *social washing* con possibili impatti negativi sotto il profilo reputazionale,) con previsione di periodici monitoraggi, riesame e analisi del connesso impatto economico-finanziario e delle relative misure di mitigazione da assumere. Un approccio integrato al rischio permette, infatti, una razionalizzazione delle azioni di mitigazione, una migliore efficacia delle attività di *compliance* e una maggiore condivisione delle informazioni;
- definire con chiarezza ruoli e responsabilità interne per l'implementazione dei fattori ESG;
- prevedere fra gli elementi di valutazione delle *performance* degli amministratori esecutivi e dei manager, ai fini della determinazione della loro remunerazione (soprattutto per la quota variabile), anche il raggiungimento di obiettivi legati alla sostenibilità;
- supervisionare e valutare le politiche, le procedure e il sistema dei controlli interni relativi al processo decisionale e di rendicontazione della sostenibilità; in tal senso andranno redatte, aggiornate e comunicate le politiche di sostenibilità fornendo un'adeguata formazione ai dipendenti circa le stesse;
- introdurre o, laddove già presenti, implementare i meccanismi/processi di determinazione delle questioni materiali relative alla sostenibilità, stabilendo periodici riesami; trattasi della c.d. analisi di materialità che si svolge attraverso la consultazione (più o meno estesa) degli stakeholder, l'identificazione dei temi, delle *disclosure* e dei dati materiali, la valutazione e la prioritizzazione dei medesimi, (eventualmente) la predisposizione della c.d. matrice di materialità e la sua integrazione tra gli strumenti di supporto per la definizione della strategia di sostenibilità aziendale;
- implementare la reportistica aziendale attraverso l'inclusione di KPI funzionali alla rilevazione, alla valutazione e al monitoraggio dell'andamento non finanziario dell'impresa (sia in ottica attuale che prospettica) oltreché di potenziali effetti su quello più strettamente finanziario. A titolo esemplificativo e non esaustivo, i KPI non finanziari potrebbero riguardare: turnover del personale, livello di specializzazione, incentivi e premi stanziati, tasso di infortuni sul lavoro, numero e stime del danno delle controversie legali, redditività dei clienti, acquisizione nuovi clienti, tempi di consegna e soddisfazione dei clienti, determinazione e rispetto dei tempi di pagamento dei fornitori, percentuale di consumo di energia da fonti non rinnovabili, impatti e dipendenze dal capitale naturale e dalla biodiversità, gestione dei rifiuti;
- incentivare l'adozione di sistemi di gestione certificati di cui si farà menzione al successivo paragrafo 8.4.

L'impatto sulle strategie sarà inoltre più incisivo per le grandi imprese destinatarie dell'obbligo di adottare un piano di strategia climatica, con le incertezze relative ai parametri e agli obiettivi che queste potranno o dovranno prefiggersi. L'entrata in vigore della CSDDD – pur nella nuova (posticipata) tempistica prevista dall'Omnibus Package – e di analoghi provvedimenti in altre giurisdizioni (di cui si è trattato nella Parte I) ha prodotto e produrrà forti impatti sull'organizzazione aziendale di molte PMI inserite nella *value chain* di gruppi multinazionali (e ciò in ragione delle motivazioni esposte nei successivi paragrafi) e ha generato e genererà significativi effetti e riflessi sulla disciplina del gruppo societario.

Gli amministratori sono quindi chiamati alla ponderazione degli interessi coinvolti nelle decisioni inerenti ai fattori ESG. Oltre alla cura del dialogo con gli stakeholder, si dovrà porre particolare attenzione:

- a. al processo decisionale del consiglio di amministrazione, che evolve attraverso una maggiore proceduralizzazione delle scelte, imponendo un adeguamento dei flussi informativi all'interno del *board*: la cura dell'informativa pre-consiliare, i doveri informativi in capo ai delegati, il potere-dovere di chiedere informazioni in capo ai singoli consiglieri;
- b. alla formalizzazione della motivazione alla base della decisione assunta, che diviene un punto dirimente sotto il profilo della responsabilità degli amministratori¹¹⁹.

Il ruolo dell'organo amministrativo nelle PMI è stato oggetto di analisi nel Principio 2 delle "Linee guida e principi di corporate governance applicabili alle società non quotate", pubblicate da Nedcommunity nel 2022 ed ispirate ai 14 principi definiti da EcoDa, la Confederazione europea delle associazioni di amministratori indipendenti¹²⁰. Nel documento si individuano, fra le funzioni del Consiglio di amministrazione, la chiara definizione della strategia e degli obiettivi aziendali e, fra le responsabilità, l'efficace gestione per l'ottenimento del successo sostenibile della società. Al fine di poter svolgere il proprio ruolo, dunque, non sarà determinante solo la corretta formazione dell'organo stesso, ma servirà anche la consapevolezza, da parte degli amministratori, delle proprie capacità e dell'impegno richiesto dall'incarico.

Lo stesso documento individua poi alcuni principi generali, fra cui:

- il ruolo di dialogo che il Consiglio deve avere con i soci e con gli altri stakeholder e l'impegno che deve assumere nel riferire ai soci sull'attività svolta con cadenza periodica e, in ogni caso, almeno annualmente in sede di presentazione del bilancio;
- la necessità che il Consiglio stabilisca i valori, il *purpose* (o scopo/missione) e la visione dell'azienda, tenendo conto dell'oggetto sociale e, quindi, la strategia e gli obiettivi della società, in base alle risorse disponibili;
- l'importanza che tra le funzioni primarie del Consiglio vi sia la supervisione strategica e il monitoraggio dell'attività svolta dagli amministratori esecutivi;
- l'importanza che l'Amministratore delegato coinvolga il Consiglio nel processo strategico.

Se nelle PMI la governance aziendale è certamente un elemento che richiede un significativo investimento per adeguarsi ai dettami di legge e alle sfide derivanti da nuovi rischi che incombono, l'assenza di ruoli adeguatamente distinti fra soci, membri del Consiglio di amministrazione e manager, spesso ricoperti dalle stesse persone, può produrre alla società effetti negativi sui risultati aziendali di medio termine.

La differenza sostanziale risiede nella lungimiranza dell'imprenditore, spesso socio di riferimento e sovente anche *leader* del *board*, nonché dei consulenti della società, a iniziare dal commercialista, che devono far percepire all'impresa la necessità di adeguarsi ai cambiamenti. Nelle PMI il ruolo di monitoraggio dei rischi, inclusi quelli ESG, può essere affidato al direttore amministrativo – ove presente – che già monitora i risultati finanziari. È importante ricordare, infatti, che una parte significativa della gestione della sostenibilità (sia nell'osservazione dei fenomeni ESG nella prospettiva *outside-in* sia nell'analisi delle attività aziendali nella prospettiva *inside-out*) implica una valutazione degli eventi e dei fattori ESG rispetto agli effetti che generano o possono generare sui movimenti,

¹¹⁹ Tratto con modifiche da Assonime, Note e Studi, 1/2023, "L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale", 23 gennaio 2023.

¹²⁰ Nedcommunity, "Linee guida e principi di corporate governance applicabili alle società non quotate", 2022.

appunto, di natura finanziaria, con conseguenti riflessi sulle informazioni che li rappresentano: l'obiettivo è proprio comprendere come gli aspetti ambientali e sociali possano influire nel prossimo futuro sulla capacità dell'impresa di generare flussi di cassa.

8.3 Articolazione e ruolo delle funzioni di controllo

Snodo centrale dell'articolazione del potere di impresa e delle regole di responsabilità nonché fulcro degli adeguati assetti OAC è il sistema dei controlli. Nell'impresa moderna, dunque, il controllo si emancipa dall'accezione tradizionale di "verifica *ex post*" (derivata dal diritto amministrativo), indirizzandosi verso un controllo sempre più preventivo e/o *work in progress* dell'attività d'impresa quale elemento co-essenziale della governance.

In sintesi, il sistema dei controlli e la *best practice* si evolvono da una visione del controllo come mera "funzione punitiva", ancorché, auspicabilmente, anche "deterrente", a una concezione del controllo come "funzione fisiologica" della gestione, che si innesta, cioè, nell'esercizio del potere amministrativo-gestorio come strumento di indirizzo e di correzione permanente della direzione degli affari verso l'obiettivo di un pieno rispetto delle regole vigenti¹²¹.

In merito si rileva che il codice civile, in estrema sintesi, prende in considerazione tre tipologie di controllo¹²²:

- di merito;
- di legalità;
- rispetto dei principi di corretta amministrazione e, quindi, di adeguatezza degli OAC.

Circa l'articolazione dei ruoli si deve distinguere fra le funzioni endo-aziendali e gli organi/organismi della governance preposte ai controlli, ed in particolare:

- a. per le funzioni endo-aziendali:
 - I° livello: Internal Audit;
 - II° livello: Compliance officer, Risk manager; Resp. Antiriciclaggio/AML, Resp. Ambiente, Datore Lavoro;
 - III° livello: controlli di linea (responsabili di stabilimento, reparto, funzione dedicata alla produzione di beni e servizi, ecc.);

¹²¹ Montalenti, P., "Sistemi di controllo interno e corporate governance: dalla tutela delle minoranze alla tutela della correttezza gestoria", in *Rivista di diritto commerciale*, 2012, fascicolo 2, p. 243, e "La corporate governance nella società per azioni: profili generali", in AA.VV, *Trattato delle Società*, Collana OMNIA, Tomo II, a cura di Donativi, Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano, 2022, pp. 1181-1220.

¹²² Il codice civile, all'art. 2381, prevede che "(omissis) il Consiglio di Amministrazione valuta l'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili (omissis), gli organi delegati curano l'adeguatezza degli assetti rispetto alla natura e alle dimensioni dell'impresa"; d'altra parte, l'art. 2403 prevede che "(omissis) Il collegio sindacale vigila 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 (omissis)".

b. per gli organi/organismi della governance:

- consiglio di amministrazione (Cda nel suo *plenum*) o l'amministratore unico;
- collegio sindacale, nel sistema tradizionale¹²³;
- società di revisione;
- Organismo di Vigilanza, ove sia adottato il modello organizzativo ex d.lgs. n. 231/2001.

Molto spesso nelle PMI società di capitali si assiste alla presenza dei "soli" organi obbligatori di controllo, quali il collegio sindacale e il revisore, e, per ciò che concerne l'organo gestorio, l'amministratore unico o il consiglio di amministrazione. Nelle imprese c.d. "padronali", in cui il proprietario-socio è anche l'amministratore, il consiglio di amministrazione, ove presente, è sovente composto dai membri della famiglia dell'imprenditore.

Tale modello è certamente quello che richiede un maggiore coinvolgimento di professionisti e professionalità esterne per supportare l'evoluzione dell'assetto amministrativo-contabile e, sebbene possa vantare moltissimi punti di forza, non sempre è in grado di cogliere autonomamente l'evoluzione dei modelli di business e dell'ambiente circostante, in particolare nella complessa prospettiva dell'*ESG issues management*. A tal proposito il d.lgs. 125/2024, all'art 8, co. 1, stabilisce che la rendicontazione di sostenibilità sia oggetto di attestazione a cura di un revisore, il "*revisore della sostenibilità*", abilitato ai sensi del d.lgs. n. 39/2010 (come modificato dall'art. 9 dello stesso d.lgs. n. 125/2024), statuendo di fatto quanto detto in precedenza relativamente al coinvolgimento dei professionisti, e in particolare dei commercialisti nello svolgimento dell'attività di revisione legale, nell'ambito del mondo "sostenibilità".

L'art. 11 del d.lgs. 39/2010, nella sua nuova formulazione introdotta dall'art. 9 del d.lgs. 125/2024 in sede di recepimento della CSRD, prevede, al comma 1-bis, che "*L'attività di attestazione della rendicontazione di sostenibilità è svolta in conformità ai principi di attestazione adottati dalla Commissione europea ai sensi dell'articolo 26-bis, paragrafo 3, della direttiva 2006/43/CE*" (cd. "Direttiva Audit"). Tali principi di attestazione europei, ai sensi del richiamato articolo della suddetta direttiva, è previsto siano adottati non oltre il 1° ottobre 2026 per gli incarichi finalizzati ad acquisire un livello di sicurezza limitato e non oltre il 1° ottobre 2028 per quelli finalizzati ad acquisire un livello di sicurezza ragionevole.

Nelle more, il comma 2-bis dello stesso art. 11 prevede che "*Fino all'adozione dei principi di cui al comma 1-bis da parte della Commissione europea, l'attività di attestazione è svolta in conformità ai principi di attestazione elaborati, tenendo conto dei principi di attestazione internazionali, da associazioni e ordini professionali congiuntamente al Ministero dell'economia e delle finanze e alla Consob e adottati dal Ministero dell'economia e delle finanze, sentita la Consob [...]*".

Qualora si renda necessario e urgente, come previsto dal comma 9 dell'art. 18 "Disposizioni transitorie" del d.lgs. 125/2024, la Consob, fino all'adozione dei principi di attestazione della rendicontazione di sostenibilità di cui all'articolo 11, comma 2-bis, potrà indicare con proprio regolamento i principi di attestazione da utilizzare e disciplinare le modalità di svolgimento dell'incarico.

¹²³ Il sistema monistico (art. 2409-*sexiesdecies*, c.c.), così come suggerisce la denominazione, prevede un unico organo amministrativo che si occupa sia dell'amministrazione che del controllo. In particolare, all'interno dello stesso consiglio di amministrazione viene creato un comitato per il controllo sulla gestione, formato da amministratori in possesso di determinati requisiti (onorabilità, professionalità e indipendenza). Diversamente, nel modello di governance dualistico (art. 2409-*octies*, c.c.) è previsto un consiglio di sorveglianza (nominato dall'assemblea degli azionisti) che si occupa del controllo e, allo stesso tempo, della nomina del comitato di gestione.

È dunque nel sopra descritto contesto normativo italiano di recepimento della CSRD che si inquadra la pubblicazione il 31 gennaio 2025 sul sito del MEF: (i) del Principio in materia di deontologia professionale, riservatezza e segreto professionale, nonché di indipendenza e obiettività del soggetto incaricato della attestazione sulla rendicontazione di sostenibilità, elaborato ai sensi dell'art. 10, comma 13-ter, del d.lgs. n. 39/2010 e dell'art. 18, comma 8, del d.lgs. 125/2024 e (ii) del Principio di Attestazione della Rendicontazione di Sostenibilità, "Standard on Sustainability Assurance Engagement" (SSAE Italia), elaborati da CNDCEC, Assirevi e INRL, unitamente al MEF e alla Consob. Entrambi, in linea con quanto disposto dall'art. 17 del d.lgs. 125/2024, entrano in vigore per gli incarichi di attestazione della conformità della rendicontazione di sostenibilità relativi ai periodi amministrativi che iniziano in data 1° gennaio 2024 o successivamente.

Il primo principio, approvato con determina del Ragioniere dello Stato prot. n. RR 12 del 30 gennaio 2025, estende in via transitoria al revisore della sostenibilità, in attesa del recepimento a livello nazionale degli International Ethics Standards for Sustainability Assurance (including International Independence Standards), le previsioni del Codice italiano di etica e indipendenza (adottato con determina della Ragioneria Generale dello Stato del Ministero dell'Economia e delle finanze del 23 marzo 2023).

Il secondo principio, approvato con determina del Ragioniere dello Stato prot. n. RR 13 del 30 gennaio 2025, adottato ai sensi all'art. 11, comma 2-bis, del d.lgs. 39/2010, così come modificato dal d.lgs. 125/2024, disciplina le responsabilità del soggetto incaricato ai sensi dell'art. 8 del d.lgs. 125/2024 dell'attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità, relativamente alle conclusioni espresse nell'apposita relazione di cui all'articolo 14-bis del d.lgs. 39/2010, circa la conformità della suddetta rendicontazione alle norme del d.lgs. 125/2024 che ne disciplinano i criteri di redazione, nonché la conformità all'osservanza degli obblighi di informativa previsti dall'articolo 8 del regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2020 (cd. "Tassonomia UE"); il principio non tratta invece della conformità all'obbligo di marcatura della rendicontazione di sostenibilità di cui agli articoli 3, comma 10, e 4, comma 9, del suddetto decreto in quanto il quadro normativo è ancora in fase di definizione; infine, come specificato nel documento stesso, il principio in esame, incorporandolo come allegato in Appendice 1, prevede che sia utilizzato unitamente al principio internazionale sugli incarichi di assurance ISAE 3000 (Revised) "Incarichi di assurance diversi dalle revisioni contabili complete o dalle revisioni contabili limitate dell'informativa finanziaria storica" emanato dallo IAASB, limitatamente alle parti che si riferiscono ad un incarico finalizzato ad acquisire un livello di sicurezza limitato.

8.4 Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG

L'adozione di sistemi di gestione, meglio se certificati e basati su procedure coerenti con le *best practice* e la normativa sovranazionale e nazionale in ambito ESG, rappresentano, in specie per le PMI, un buon presupposto per implementare le condizioni di sostenibilità dell'impresa, anche (e soprattutto) in chiave competitiva verso i diversi *competitor*, inclusi quelli presenti nella catena del valore del settore di appartenenza¹²⁴. I sistemi di gestione e le relative certificazioni sono utili strumenti

¹²⁴ Tutti i principali sistemi di gestione certificati, ed in specie quelli dell'Organizzazione internazionale per la standardizzazione (ISO), adottano il Risk Based Thinking (RBT), cioè la modalità proattiva di affrontare problematiche tramite una raccolta sistematica di informazioni, conoscenze e azioni per affrontare l'incertezza e cogliere le potenziali opportunità

per rafforzare il sistema di controllo interno e strutturare i processi aziendali; tuttavia, si sottolinea che, di per sé, le certificazioni sono un pezzo di un puzzle molto più complesso. In altri termini, i sistemi certificati non “risolvono” i problemi dell’adeguato assetto ma non vi è dubbio che forniscono un utile aiuto per strutturarli adeguatamente, anche ai fini della gestione dei fattori ESG.

A scopo esemplificativo, possono essere indicate le seguenti certificazioni e strumenti:

- per la componente environmental (“E”), sistemi di gestione e relative certificazioni di processo e/o di sistema produttivo in ambito ambientale, fra le quali si segnalano come più diffuse¹²⁵:
 - ✓ EMAS (Eco-Management and Audit Scheme): strumento volontario per valutare le prestazioni ambientali e fornire informazioni sulla gestione ambientale;
 - ✓ Ecolabel: marchio di Qualità Ecologica che certifica il ridotto impatto ambientale dei prodotti o dei servizi;
 - ✓ ISO 14001: certifica che l’azienda attua un sistema di gestione adeguato a monitorare le proprie attività in modo coerente, efficace e sostenibile;
 - ✓ ISO 50001: attesta il rispetto dei requisiti sul Sistema di Gestione Energia per migliorare le prestazioni energetiche;
- certificazioni di prodotto in ambito ambientale¹²⁶:
 - ✓ ISO 14021: certificazione di auto dichiarazione che, senza bisogno di verifica di un ente terzo, attesta se un prodotto è compostabile o riciclabile;
 - ✓ ISO 14024: è rilasciata da un organismo accreditato, previa verifica, per valutare l’intero ciclo di vita del prodotto;
 - ✓ ISO 14025: rilasciata da un organismo accreditato previa verifica sulla LCA (ciclo di vita del prodotto);
- per la componente social (“S”), sistemi di gestione e relative certificazioni di processo e/o di sistema in ambito sociale (da intendersi in senso lato), fra i quali si evidenziano:
 - ✓ ISO 45001: certificazione per la gestione della salute e sicurezza sul lavoro che costituisce un elemento distintivo e di competitività perché fornisce evidenza, a tutte le parti interessate, di quanto stabilito dalla politica per la salute e sicurezza sui luoghi di lavoro e dei miglioramenti conseguiti dall’impresa ai fini di una conformità formale e, soprattutto sostanziale, alle norme di legge, salvaguardandone l’immagine e la reputazione in materia di salute e sicurezza¹²⁷;

per l’impresa. L’RBT è quindi l’atteggiamento con il quale deve essere effettuata l’attività di valutazione da parte dell’impresa, nella fase di pianificazione del sistema e di ogni processo aziendale. L’adozione delle norme di certificazione RBT richiede un approccio strategico e sistemico di tutta l’organizzazione atto a prevenire e incorporare azioni per il miglioramento delle performance e il raggiungimento degli obiettivi secondo il principio della “organizzazione per la prevenzione”. Il pensiero basato sul rischio risulta fondamentale non soltanto per valutare le possibili criticità, ma anche per individuare le possibili opportunità.

¹²⁵ Le certificazioni di sistema, o di processo, sono norme e linee guida che puntano a migliorare l’efficacia e l’efficienza dei processi produttivi aziendali.

¹²⁶ Le certificazioni di prodotto sono atti formali che riconoscono il rispetto dei requisiti definiti in una specifica norma di un determinato prodotto. L’obiettivo di tali certificazioni è quello di fornire al consumatore una maggiore garanzia sulla qualità del prodotto e di attestare che l’azienda è in linea con gli standard europei. La dichiarazione ambientale di prodotto consente all’azienda di comunicare al mercato le caratteristiche del prodotto e le sue performance ambientali.

¹²⁷ La norma UNI ISO 45001 specifica i requisiti di un sistema di gestione per la salute e sicurezza sul lavoro e fornisce una guida per il suo utilizzo, al fine di consentire alle organizzazioni di predisporre luoghi di lavoro sicuri e salubri, prevenendo

- ✓ UNI/PdR 125:2022: certificazione sulla parità di genere¹²⁸;
- ✓ ISO 27001: certificazione del sistema di gestione delle informazioni e IT¹²⁹;
- ✓ ISDP 10003:2018: standard dedicato e specifico per la normativa Data Protection⁹¹, contenente i requisiti e regole di controllo per la certificazione dei processi di trattamenti con riguardo alla valutazione del rispetto dei diritti fondamentali delle persone fisiche e della libera circolazione dei dati¹³⁰;
- ✓ SA 8000 (Social Accountability – responsabilità sociale ed etica 8000): certifica un modello gestionale che si propone di valorizzare e tutelare tutto il personale ricadente nella sfera di controllo e di influenza delle imprese che lo adottano ed è funzionale a migliorare le condizioni del personale, promuovere trattamenti etici ed equi del personale, includere le convenzioni internazionali dei diritti umani¹³¹;

lesioni e malattie correlate al lavoro, nonché migliorando proattivamente le proprie prestazioni relative alla salute e sicurezza negli ambienti di lavoro. La stessa è redatta secondo i principi della High Level Structure (HLS), ed è applicabile a qualsiasi organizzazione, indipendentemente dalle dimensioni, appartenente a qualunque settore di business e attività, per il controllo dei relativi processi in relazione ai rischi associati. Il modello gestionale ISO 45001 è concepito per orientare le organizzazioni nella formulazione di politiche e obiettivi a favore della sicurezza e della salute dei lavoratori (SSL), secondo quanto previsto dalle normative cogenti, sulla base della valutazione dei pericoli e dei rischi potenzialmente presenti sui posti di lavoro con l'obiettivo di minimizzarli. La certificazione del sistema di gestione sicurezza e salute conforme alla norma ISO 45001, consente una gestione sistemica delle problematiche relative a salute e sicurezza in azienda, attraverso una valutazione "a priori" dei rischi e la loro sistematica riduzione, mediante azioni preventive derivanti da un piano di miglioramento continuo delle prestazioni. Inoltre, contribuisce alla costruzione e alla diffusione di una cultura aziendale della sicurezza e della prevenzione nei luoghi di lavoro.

¹²⁸ Trattasi di una prassi di riferimento con cui l'Ente Italiano di Normazione (UNI) ha inteso fornire linee guida per la preparazione di un sistema di gestione interno a una azienda, dedicato alle politiche che realizzino e promuovano la parità di genere; il sistema di certificazione della parità di genere ha inoltre l'obiettivo di assicurare una maggiore qualità del lavoro femminile, promuovendo la trasparenza sui processi lavorativi nelle imprese, riducendo il "gender pay gap" ("divario retributivo di genere", che indica la differenza tra il salario annuale medio percepito dalle donne e quello percepito dagli uomini), aumentando le opportunità di crescita in azienda e tutelando la maternità.

Ai fini della eliminazione del divario retributivo tra uomini e donne, la certificazione della parità di genere sul posto di lavoro è stata introdotta dalla legge n. 162/2021 – con effetto a partire dal 1° gennaio 2022 –, norma che ha altresì previsto obblighi di rendicontazione per aziende con più di 50 dipendenti relativi alla situazione del personale maschile e femminile e in relazione allo stato di assunzioni nonché misure agevolative per le aziende virtuose. Per agevolare il processo di certificazione, ulteriori benefici per le PMI sono stati poi previste dal PNRR: dal 6 dicembre 2023 fino al 28 marzo 2024 è possibile presentare domanda per ottenere i contributi per ricevere assistenza tecnica e di accompagnamento al fine di ridurre il divario di genere in azienda e ottenere la Certificazione di Parità di Genere.

¹²⁹ Trattasi dello standard internazionale di riferimento per la gestione della sicurezza delle informazioni finalizzata a implementare sistemi di gestione per mantenere al sicuro le informazioni di rilievo per l'azienda. Lo standard delinea un processo di gestione dei rischi che coinvolge persone, processi e sistemi IT, fornendo così un approccio olistico alla sicurezza delle informazioni. I vantaggi della certificazione ISO 27001 possono così riassumersi:

- protezione della riservatezza delle informazioni, integrità dei dati aziendali e disponibilità dei sistemi IT;
- garanzia per tutte le parti coinvolte e per i clienti del mantenimento dei più alti standard di sicurezza delle informazioni;
- riduzione delle interruzioni dei processi critici e delle perdite finanziarie associate ad eventuali violazioni di sicurezza.,

¹³⁰ Il regolamento (UE) n. 2016/679 sulla protezione dei dati, General Data Protection Regulation (GDPR) – in precedenza normativa sulla privacy – è un regolamento dell'Unione europea in materia di trattamento dei dati personali e di privacy, adottato il 27 aprile 2016, pubblicato sulla Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 4 maggio 2016 ed entrato in vigore il 24 maggio dello stesso anno. Trattasi di un regolamento che disciplina il modo in cui le aziende e le altre organizzazioni trattano i dati personali. Il GDPR ha influenzato significativamente altre normative sulla privacy dei dati in tutto il mondo e richiede la conformità di qualsiasi organizzazione che acceda ai dati personali delle persone nell'Unione.

¹³¹ La Certificazione Etica SA 8000 è uno standard accreditato che risponde alle esigenze delle organizzazioni che intendono distinguersi per il loro impegno nello sviluppo sostenibile, con particolare attenzione alle tematiche sociali. Un sistema di gestione che possiede la tale certificazione, pertanto, dovrebbe essere uno strumento efficace che consente, all'organizzazione che lo ha implementato, la corretta gestione ed il monitoraggio costante di tutte le attività ed i processi ad

- per la componente governance ("G"):

- ✓ adozione del Codice Etico: trattasi della carta dei diritti e dei doveri fondamentali dove vengono definite le responsabilità etico-sociali (sia verso l'interno sia verso l'esterno) dell'impresa, i valori e la missione a cui la stessa si ispira; costituisce uno degli strumenti che valorizzano l'impegno di responsabilità dell'impresa nei confronti dei propri stakeholder; la sua adozione è volontaria e non è vincolante ai sensi di legge, ma fortemente suggerita;
- ✓ adozione del Modello ex d.lgs. 231/2001: nell'ambito degli adeguati assetti, un ruolo fondamentale è svolto dall'istituzione o implementazione, ove esistenti, di modelli di organizzazione e gestione (MOG) adottati ai sensi e per gli effetti del d.lgs. 231/2001, che possono essere considerati come un vero e proprio strumento di *risk management* e di rafforzamento dei meccanismi di corporate governance aziendale; la sua adozione è volontaria, anche se altamente consigliata¹³²;
- ✓ adozione di una governance che trae spunto dai Principi volontari, con natura non vincolante, redatti da Nedcommunity ("Principi di corporate governance per le società non quotate") ed ispirati alle "Guidance and Principles for Unlisted Companies" predisposte a livello europeo da ecoDa. Trattasi di nove principi di corporate governance applicabili a tutte le società non quotate (Principi della Fase 1) e di cinque principi di corporate governance applicabili alle società non quotate di maggiori dimensioni, con significative posizioni debitorie o che aspirano a una crescita significativa e/o alla quotazione (Principi della Fase 2);
- ✓ ISO 37001: definisce e certifica i sistemi di gestione anticorruzione¹³³;

esse correlati che impattano sulle tematiche inerenti alle condizioni dei lavoratori (diritti umani, sviluppo, valorizzazione, formazione e crescita professionale delle persone, salute e sicurezza dei lavoratori, non discriminazione, lavoro dei minori e dei giovani) ed i suoi requisiti si estendono anche ai fornitori ed ai subfornitori.

¹³² Il d.lgs. n. 231/2001 ha introdotto una rilevante novità per il diritto d'impresa, ponendo a carico delle società ed enti una responsabilità amministrativa (di tipo "para-penale") per una serie di reati (cosiddetto "catalogo reati 231") commessi da propri apicali (amministratori, dirigenti, dipendenti o terzi mandatar) o soggetti agli stessi sottoposti, qualora siano stati realizzati nell'interesse o a vantaggio della società/ente e siano stati resi possibili da carenze della struttura organizzativa dell'impresa stessa ("colpa di organizzazione"). Le società possono sottrarsi a tale responsabilità – e quindi all'irrogazione delle relative sanzioni – qualora abbiano adottato, prima della commissione del fatto-reato, un idoneo modello organizzativo e gestionale, dotato delle caratteristiche previste nel d.lgs. 231/2001. In sintesi, il decreto prevede che l'ente possa essere esonerato dalla responsabilità amministrativa se l'organo dirigente ha adottato dei modelli di organizzazione e gestione idonei a prevenire la commissione dei reati (c.d. reati presupposto), assegnando al contempo ad un organismo (c.d. Organismo di Vigilanza o "OdV") dotato di autonomi poteri di iniziativa e di controllo, il compito di vigilare sul funzionamento e sull'osservanza dei modelli e di curarne l'aggiornamento. Inoltre, l'adozione dell'applicazione di un modello di organizzazione, gestione e controllo in riferimento al d.lgs. 231/2001 comporta una serie di vantaggi significativi per la società o l'ente, fra i quali:

- un motivo di esclusione o di mitigazione della responsabilità amministrativa (para-penale) dell'ente;
- una garanzia di affidabilità nelle relazioni con i partner commerciali e con la Pubblica amministrazione;
- un punto di forza nel "rating della legalità". Sull'argomento si veda anche il capitolo 8 (paragrafi 8.1, 8.2 e 8.3) del documento di ricerca CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi" (2023), cit.

¹³³ Fornisce un quadro di riferimento per valutare i processi di prevenzione della corruzione interni all'azienda e per gestirne il continuo miglioramento. La ISO 37001 si applica a qualsiasi tipologia di azienda ed è particolarmente utile nelle organizzazioni operanti in settori notoriamente più esposti a fenomeni corruttivi. Il suo campo di azione è esteso a varie casistiche di possibile corruzione:

- corruzione esercitata direttamente dall'impresa;
- corruzione da parte di dipendenti che agiscono per conto dell'impresa;
- corruzione condotta attraverso intermediari;
- corruzione dell'impresa da parte di terzi;
- corruzione dei dipendenti dell'impresa da parte di terzi.

- ✓ ISO 22301: stabilisce e certifica i requisiti per un efficiente Sistema di Gestione per la Business Continuity (Continuità Operativa)¹³⁴.

Inoltre, un ottimo strumento di governance è la ISO 31000, cioè lo standard internazionale che consente di migliorare in modo proattivo l'efficienza gestionale e manageriale in azienda. Lo stesso fornisce una serie completa di principi e linee guida per aiutare le imprese a eseguire l'analisi e la valutazione dei rischi.

Infine, da segnalare la UNI ISO 31000, "Gestione del rischio", che fornisce principi e linee guida generali per la gestione del rischio. Può essere utilizzata da qualsiasi organizzazione pubblica, privata o sociale, associazione, gruppo o individuo, e non è specifica per nessuna industria o settore. La ISO 31000 può essere applicata nel corso dell'intero ciclo di vita di un'organizzazione ed essere adottata per molte attività, come la definizione di strategie e decisioni, operazioni, processi, funzioni, progetti, prodotti, servizi e beni. Può inoltre essere applicata a qualsiasi tipo di rischio, e per conseguenze di tipo sia positivo sia negativo; naturalmente, in quanto linee guida, indica e suggerisce procedure, processi e comportamenti non certificabili. Con l'implementazione dei principi e delle linee guida di questo standard è però possibile migliorare l'efficienza delle operazioni, la governance e la fiducia e la reputazione da parte degli stakeholder.

Dunque, un aspetto-area-momento sostanziale e determinante nella gestione delle tematiche ESG è costituito dall'attività di gestione dei rischi ad esse associati; in tal senso l'Enterprise Risk Management (ERM) rappresenta un importante strumento di governance a supporto dell'individuazione e della gestione dei rischi ESG, i cui fattori hanno un impatto diretto sugli equilibri patrimoniali, economici e finanziari dell'azienda, attraverso l'aumento o la riduzione delle performance e, quindi, del suo intrinseco valore: su questi temi si tornerà nei prossimi paragrafi.

Rispetto ai rischi connessi alle tematiche ambientali (come i rischi fisici e di *climate change*) – oggi di più facile individuazione anche grazie alla presenza della tassonomia europea –, i rischi relativi alle tematiche S e G sono sovente di più difficile identificazione, stante la loro natura multiforme.

I fenomeni e i fattori riconducibili all'ambito "S" – come le tematiche relative ai diritti umani, alla sicurezza e alla salute dei collaboratori, alle disuguaglianze, all'inclusività, ai rapporti di lavoro, al capitale umano, alle iniziative con le comunità interessate, le associazioni, le organizzazioni con cui si condividono interessi, progetti, idee, prospettive – riguardano le relazioni con tutti gli interlocutori dell'azienda, riguardano le relazioni con le persone, influiscono sulle persone, e sono determinate in misura significativa dalla dimensione umana, dal "sentire gli altri". Questa circostanza, questa intrinseca natura, attribuisce loro una fluidità che, per un verso, ne può rendere difficile la fotografia in un momento specifico da parte dell'organizzazione ma, per un altro verso, ne può amplificare i risvolti positivi rispetto alla trasformazione sociale all'esterno dell'organizzazione, al di là delle strategie dell'organizzazione, nella prospettiva della costruzione di una comunità più inclusiva ed equa, quindi più giusta.

Come per i rischi sociali, anche l'identificazione dell'impatto dei fattori di governance non è concettualmente semplice. I fattori di governo dell'impresa possono riguardare gli assetti e le scelte di corporate governance, compresa l'inclusione o meno dei fattori ESG nelle politiche e nelle procedure di governo dell'impresa. Fra i *value driver* della governance va sicuramente data evidenza alla continuità lungo le generazioni, alla crescita dell'impresa, da realizzarsi sia attraverso finanziamenti

¹³⁴ La norma ISO 22301, "Societal security -Business continuity management systems – Requirements", è una norma internazionale relativa alla gestione della continuità operativa, che definisce i requisiti necessari a pianificare, stabilire, attuare, rendere funzionante un sistema di gestione documentato per monitorare, mantenere attivo e migliorare in continuo il sistema di gestione finalizzato a proteggere, ridurre le possibilità di accadimento, preparare, dare risposte e ripristinare eventi destabilizzanti per un'impresa, quando questi abbiano a manifestarsi.

esterni, sia accogliendo nuovi soci, e, infine, alla professionalizzazione, realizzata anche attraverso sistemi di controllo interno, che evitino l'attribuzione di poteri decisionali illimitati (sistema "*check and balance*") ponendo sempre attenzione primaria all'interesse dell'azienda. L'assenza di tali presidi può portare all'insorgenza di rischi su diversi fronti, come un codice etico inadeguato o l'esposizione a rischi di *compliance* anche gravi come il riciclaggio di denaro, che possono non solo penalizzare le performance aziendali, ma altresì causare ulteriori rischi di tipo reputazionale, i cui effetti negativi sono difficilmente misurabili nel lungo termine.

La governance svolge quindi un ruolo fondamentale ed è funzionale a garantire l'inclusione delle considerazioni di tipo ambientale e sociale nei processi e nelle decisioni aziendali. La sostenibilità, infatti, allarga oggi i confini della corporate governance, poiché non riguarda solo gli amministratori e i manager, ma anche gli azionisti, gli investitori e gli altri stakeholder; al consiglio di amministrazione, o a chi è da solo posto al comando dell'impresa, spetta quindi il compito di conciliare i diversi interessi in una prospettiva di medio-lungo termine.

In particolare, con la consapevolezza che lo scopo dell'impresa, pur identificandosi anche nella generazione del profitto, non va esaurendosi in questo, ecco che alcune evidenti *skill* nel buon governo dell'impresa, come il rispetto dei principi di tutela dell'ambiente e dei valori sociali, il riconoscimento del potenziale impatto dei cambiamenti climatici e ambientali e dei relativi rischi fisici, di transizione e di responsabilità, l'osservanza – anche proattiva – delle norme sulla sicurezza e salute dei lavoratori, diventano anche elementi essenziali per perseguire il "*purpose*" aziendale. Al contrario, trascurare questi potenziali impatti nella pianificazione strategica può creare ulteriori rischi. È pertanto opportuno che ogni impresa sappia riconoscere l'impatto che i rischi ESG possono generare sul proprio modello di business, sulla propria strategia (incluso il piano degli investimenti) e, in ultima analisi, sulla propria *business continuity*.

Alla direzione aziendale spetta la responsabilità di promuovere la cultura del rischio ESG e di includerla nella strategia a tutti i livelli. D'altra parte, 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: in concreto, un adeguato assetto OAC si predispone infatti sia grazie alla conformità alla normativa sia grazie alla *self-regulation*.

Approfondimento: STRUMENTI PER L'INTEGRAZIONE DEGLI ESG NEI PROCESSI AZIENDALI

A dicembre 2023 il CNDCEC ha fatto proprio e tradotto il documento “Small Business Sustainability Checklist” (**“Checklist di sostenibilità per le piccole imprese”**), pubblicato il 14 novembre scorso dall’International Federation of Accountants (IFAC) – l’organizzazione mondiale della professione –, con il fine di supportare le piccole imprese nell’identificare e massimizzare i benefici derivanti dall’inserimento della sostenibilità nella propria strategia aziendale. Il documento, in pratica, fornisce un vero e proprio elenco (meglio, tre distinti elenchi, uno per ciascuna delle lettere della sigla ESG) di “ambiti e iniziative” di sostenibilità (che, nella sostanza, identificano altrettanti fattori di rischio e di opportunità). Ad ogni ambito e iniziativa è poi associata una varietà di “azioni e prassi” (più o meno articolate, più o meno complesse) che le aziende (non soltanto quelle di piccole dimensioni) potrebbero – e dovrebbero – considerare per integrare la sostenibilità nei propri processi, sistemi e controlli. In questa fusione si individua un requisito indispensabile per assumere decisioni più consapevoli a garanzia della continuità aziendale e della creazione di valore di lungo periodo, nel quadro dello sviluppo sostenibile condiviso e promosso sul piano politico internazionale.

Nella stessa direzione, il 12 gennaio 2024, il CNDCEC ha pubblicato la versione in italiano del documento “ESG Governance: questions boards should ask to lead the sustainability transition” (**“Governance ESG: interrogativi che i consigli di amministrazione dovrebbero porsi per guidare la transizione verso la sostenibilità”**), predisposto ancora da Accountancy Europe, insieme a European Voice of Board Members (EcoDa) e European Confederation of Institutes of Internal Auditors (ECIIA). Il documento ha un approccio simile, per certi versi, a quello adottato nella dall’IFAC nella Checklist ma, in questo caso, le prassi e i suggerimenti operativi sono specificamente rivolti ai componenti dei Consigli di amministrazione per supportarli nel processo di integrazione della sostenibilità e dei fattori ESG nella strategia aziendale e nei modelli di business, e garantire una governance adeguata a supporto di tale processo. Il documento suggerisce quindi indicazioni pratiche per la pianificazione della transizione verso la sostenibilità, il raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità e la riduzione dei rischi di *greenwashing*, combinando i diversi punti di vista di amministratori, revisori interni e professione contabile e esplicitando esigenze, iniziative, azioni e strumenti rispetto a tre “aree tematiche”: trasformazione del modello di business; allineamento della governance agli obiettivi di sostenibilità; informazioni, *disclosure* e assurance sulla sostenibilità.

Sulla stessa linea il 23 luglio 2024 il CNDCEC ha pubblicato la versione italiana del documento “ESG governance: six ways for boards to lead the sustainability transition” (**“Governance ESG: le sei modalità a disposizione dei consigli di amministrazione per guidare la transizione verso la sostenibilità”**), predisposto nel giugno precedente sempre da Accountancy Europe, in collaborazione con Chapter Zero Brussels, ECIIA e ecoDa, in cui, servendosi di interviste a professionisti del settore, si intende fornire un’ulteriore strumento rivolto ai consigli di amministrazione per potersi ispirare nel percorso di transizione verso la sostenibilità.

Partendo dalla riflessione sulle competenze sui temi ESG e di sostenibilità in seno al Cda, all’azienda e agli organi di controllo, gli esperti intervistati chiariscono che gli sforzi per gestire la sostenibilità ed effettuare la relativa *disclosure* partono da un pensiero collettivo del Cda, che integri la sostenibilità nella strategia, negli obiettivi, nelle attività operative e nella cultura dell’azienda al fine di generare dei cambiamenti di comportamento consolidati in tutta l’organizzazione e nel suo modello di business. Il documento esplicita questo possibile percorso del Cda nelle seguenti fasi: affermazione della leadership in tema di sostenibilità; superamento delle barriere; miglior impiego possibile dei vertici dell’azienda e degli alti dirigenti; considerazione degli stakeholder e dei partner strategici; approccio alla valutazione della materialità come strumento strategico; preparazione alle sfide, ai compromessi e al confronto.

In generale, le organizzazioni della professione stanno agendo su due diversi piani, quello della promozione della cultura e delle iniziative ESG, con indicazioni più intuitive e dirette per aiutare chi debba muovere i primi sul sentiero della transizione, e quello dell’approfondimento scientifico su aspetti invero molto più complessi (ad esempio in materia di governance e di finanza aziendale, di trasformazione del modello di business, di calibrazione delle attività per ampliare l’impatto sociale positivo e ridurre la produzione di externalità negative sull’ambiente), a beneficio dei soggetti che il percorso lo abbiano magari già intrapreso da tempo.

In particolare, la considerazione dei fattori ESG dovrà prediligere una visione *long-term* in ottica di continuità aziendale, superando pertanto una gestione meramente orientata al *day by day*. A tal proposito, ad esempio, è noto come l’utilizzo di strumenti di acquisizione quali il *leveraged buy out* (LBO) abbia una grande impatto sulla disponibilità futura di *free cash flow* per investimenti. Attraverso questa tipologia di operazioni, infatti, soprattutto quando il *debt equity ratio* è eccessivamente sbilanciato a favore della prima grandezza, i flussi di cassa vengono in buona parte assorbiti per poter

ripagare il debito contratto per l'acquisizione, sovente lasciando risorse finanziarie molto contenute per effettuare investimenti che, in un contesto normativo di sostenibilità in continua evoluzione e nell'era dell'intelligenza artificiale e della digitalizzazione, si rendono non solo opportuni, ma talvolta necessari, per tutelare la continuità aziendale.

L'*output* finale di questo processo logico di considerazione e/o maggiore considerazione dei fattori ESG è quello di mirare all'elaborazione di una politica ed una strategia aziendale in grado di coniugare gli obiettivi di natura economico-finanziaria, obiettivi fondamentali e fondanti delle imprese, con i "nuovi obiettivi" di natura sociale e ambientale in un'ottica di sostenibilità futura integrata: si amplia quindi inevitabilmente il *panel* dei soggetti interessati alla redistribuzione del reddito (ma sarebbe più corretto parlare di "valore") prodotto dall'impresa: insieme ai tradizionali fattori della produzione e agli *shareholder*, occorre oggi considerare i legittimi interessi della variegata "famiglia" degli *stakeholder*.

L'attenzione delle aziende deve quindi essere posta, in primo luogo, all'elaborazione di piani industriali di medio-lungo periodo che possano rappresentare, con un elevato grado di trasparenza, il valore della sostenibilità per l'impresa. Inoltre, le imprese di ogni dimensione e natura – pur nel rispetto del principio di proporzionalità –, dovranno fornire una adeguata *disclosure* degli impatti ambientali, sociali e di *governance* delle proprie attività aziendali.

In altri termini, la crescente importanza attribuita ai fattori di sostenibilità si riverbera sulla crescente rilevanza dei rischi ad essi connessi fino al punto che le variabili ESG risultano essenziali nell'articolazione e nella corretta implementazione di adeguati assetti e presidi di controllo e gestione dei rischi medesimi. A tal fine dovranno essere implementati i flussi informativi, di per sé fulcro e tessuto connettivo degli adeguati assetti OAC, con specifici scambi di dati ed informazioni fra le diverse aree aziendali particolarmente sensibili agli impatti ESG, e da queste verso la direzione aziendale e gli organi della *governance*. Scopo ultimo è coadiuvare il *management* e gli organi gestori e di controllo nell'efficace implementazione e gestione delle politiche di sostenibilità, inclusa l'analisi degli scostamenti e gli interventi che dovessero rendersi necessari per correggere disallineamenti o *gap* rispetto alle strategie aziendali fissate nel piano industriale.

L'adeguatezza degli assetti non potrà prescindere dunque dalla definizione e dalla successiva adozione di processi, *policy* e procedure adeguate in materia di sostenibilità al fine di prevenire eventuali situazioni di crisi a cui l'impresa potrebbe essere soggetta; ne consegue che la considerazione globalmente integrata di questa "nuova serie" di elementi dell'organizzazione aziendale sarà di stimolo all'affermazione di nuovi e più evoluti modelli di organizzazione delle aziende, volti anche ad agevolare una maggiore comunicazione delle *performance* ESG verso l'esterno e a favorire l'*accountability* di tali risultati.

Come si è accennato, questo cambiamento interesserà profondamente anche il *board* ed il *management* aziendale e favorirà una mutazione dell'approccio anche a livello culturale.

La *summa* di questo processo di implementazione degli assetti OAC, inclusi naturalmente i fattori ESG, sia sulla base della spinta normativa che delle *best practice* aziendali, porta alla definizione di un sistema di *reporting* che coniuga, nell'ottica dell'efficienza e dell'efficacia gestionale, la dimensione finanziaria, quella di sostenibilità, quella produttiva, quella di apprendimento e sviluppo di conoscenze innovative e quella delle relazioni con il cliente.

Al fine di dotarsi di un metodo per la creazione di questo strumento anche in funzione ESG, un valido punto di partenza, soprattutto per le PMI, può essere lo svolgimento di una sorta di “*as-is-analysis*” o *assessment* iniziale, che dia evidenza di un’ampia serie di informazioni, generalmente non contenute nei bilanci finanziari e aziendali, su diversi ambiti gestionali, fra le quali esemplificativamente:

- informazioni sul “*background*” aziendale: principali obiettivi, strategie miranti al loro perseguimento, definizione del modello di business visto nella sua ampiezza (*scope*) e una descrizione dettagliata dei suoi principali punti di vantaggio e svantaggio, anche in termini competitivi, con particolare riferimento alla loro eventuale dipendenza dagli *stakeholder*, o comunque, da elementi esogeni o esterni¹³⁵;
- informazioni ESG su: consumo di gas ed elettricità; materiale usato nei prodotti e nel packaging; uso dei veicoli (incluso il tipo di veicolo: a benzina, elettrico, ibrido, ecc.); uso (quale/dove) e consumo (quanto) di acqua; gestione dei rifiuti e riciclo; diversità di genere; incidenti sul lavoro e statistica infortuni; politiche di remunerazione; struttura e leadership; allineamento alla General Data Protection Regulation (GDPR), presenza di sistemi di gestione certificati, presenza di un sistematico riesame di eventi e fattori critici da parte della Direzione¹³⁶;

¹³⁵ Proprio di recente, il 2 novembre scorso, insieme a ecoDa ed ECIA, Accountancy Europe ha pubblicato il documento “ESG governance: questions boards should ask to lead the sustainability transition”, col quale intende supportare i Consigli di amministrazione nell’integrare la sostenibilità – e in particolare i fattori ESG – nella strategia aziendale e nei modelli di business e nel garantire che una governance adeguata e corretta si accompagni a tale processo. Il documento è strutturato efficacemente nella forma di varie serie di “domande” su specifiche questioni pratiche, alle cui risposte i Consigli di amministrazione dovrebbero rivolgere particolare attenzione nell’orientare le loro iniziative e risorse in materia di ESG, pianificazione della transizione verso la sostenibilità, raggiungimento degli obiettivi di sostenibilità e limitazione dei rischi di *greenwashing*.

¹³⁶ Tratto con modifiche da Accountancy Europe (AcE), “5 Step Starting Guide per la transizione delle PMI verso la sostenibilità”, settembre 2023 (AcE unisce 50 organizzazioni professionali provenienti da 35 paesi che rappresentano un milione di contabili, revisori dei conti e consulenti qualificati). Nel documento AcE sottolinea che prepararsi a una transizione verso la sostenibilità può rivelarsi un compito arduo per molte PMI. Anche per le aziende consapevoli della necessità di affrontare questa sfida e di pianificare in anticipo le relative iniziative potrebbe risultare non agevole individuare da dove sia opportuno cominciare. La sostenibilità deve diventare centrale nel modo in cui una PMI consideri ogni aspetto dell’attività (concetto cui spesso ci si riferisce con la locuzione “*integrated thinking*”). Sulla base di questa considerazione AcE, prima di illustrare i 5 passi per una transizione verso la sostenibilità, evidenzia **5 preliminari fasi generali della transizione**, nel cui ambito i 5 passi possono compiersi.

Fasi preliminari, in sintesi:

- **consapevolezza:** individuazione e comprensione dei motivi per i quali l’azienda dovrebbe considerare la propria sostenibilità;
- **sviluppo:** valutazione della sostenibilità del proprio modello di business (prodotto-processi-siti produttivi-catena del valore-stakeholder) e sviluppo di una visione sostenibile e obiettivi strategici per il futuro;
- **attuazione:** cardine della transizione verso la sostenibilità, adeguamento della propria attività per renderla sostenibile;
- **informazione:** nel contesto di un regime di disclosure volontaria per la maggior parte delle PMI, considerazione della possibilità (e delle relative azioni di risposta) che il sistema del credito ed i partner commerciali delle PMI possano richiedere specifici elementi informativi sulla sostenibilità o report più completi; questa fase comprende quindi la predisposizione e la divulgazione delle metriche e dei progressi della sostenibilità dell’azienda agli stakeholder, che siano finanziatori, partner commerciali, fornitori, regulator o consumer;
- **dimostrazione:** per le PMI che non siano tenute ad obblighi di rendicontazione di sostenibilità, considerazione dell’opportunità di attuare prassi volte ad ottenere una asseverazione esterna volontaria delle informazioni di sostenibilità prodotte.

I 5 passi che ogni PMI può compiere già oggi per prepararsi alla transizione verso la sostenibilità:

- 1. rivolgersi a esperti, colleghi, punti di informazione e altri stakeholder: (n.d.r.) in primis i commercialisti dell’impresa!**
- 2. riflettere sulla visione del futuro dell’azienda:** l’imprenditore dovrebbe sviluppare una visione integrata (*integrated thinking*) dell’attività aziendale combinando la sostenibilità con gli aspetti economico-finanziari “convenzionali” e, sulla base di questa attività, redigere un piano d’impresa per i prossimi 3/5 anni;

- informazioni inerenti alla valutazione d'impatto dei rischi aziendali sulle performance aziendali;
- informazioni relative a fenomeni (eventi/temi/processi) rilevanti, oggetto di particolare attenzione (e di *disclosure*) da parte dell'impresa, individuati tramite un processo di determinazione della loro "materialità" (quindi, semplificando, un attributo ulteriore rispetto alla rilevanza come definita nei principi di *financial reporting*: qualità attribuita a un'informazione quando la sua omissione o errata rappresentazione possa generare un cambiamento nelle decisioni assunte da uno o più *user*); il processo di determinazione della materialità può essere realizzato con diverse metodologie e vari strumenti, secondo obiettivi e logiche anche molto differenti, che risultano spesso tra i principali elementi distintivi nei diversi approcci allo *standard setting* del panorama contemporaneo i cui primari attori sono oggi: il Global Sustainability Standards Board (GSSB) della Global Reporting Initiative (GRI), il Sustainability Reporting Board (SRB) dell'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e l'International Sustainability Standards Board (ISSB) della International Financial Reporting (IFRS) Foundation¹³⁷. Talvolta, tali informazioni/eventi/temi/processi trovano rappresentazione grafica nel diagramma di materialità (c.d., impropriamente, "matrice" di materialità) ESG, di cui, a scopo esemplificativo, si fornisce di seguito un esempio in Figura 5. Se costruito, come nell'esempio, secondo il principio di materialità nell'accezione adottata nei Sustainability Reporting (SR) Standards del GSSB del GRI –principio improntato al concetto della c.d. materialità di impatto–, il diagramma potrebbe evidenziare i fenomeni(eventi/temi/informazioni) ESG individuati in funzione delle seguenti variabili¹³⁸:
 - (i) asse delle ordinate: (presumibile) capacità/idoneità, stabilita dall'azienda, ad incidere sulle decisioni degli stakeholder (o di primarie categorie di stakeholder) oppure grado di priorità,

3. mappare e attribuire priorità alle informazioni di sostenibilità: molte PMI già dispongono di informazioni sulla sostenibilità di cui non sono a conoscenza. Esse dovrebbero quindi mappare le informazioni sulla sostenibilità di cui siano già in possesso o di cui potrebbero ottenere la disponibilità con relativa facilità;

4. analizzare, stabilire le priorità e raggiungere la catena del valore più prossima: la raccolta di informazioni sulla propria attività è naturalmente essenziale. È però opportuno conoscere la catena del valore in cui la PMI si trovi ad operare. Ciò consente alla PMI di essere consapevole e di mitigare i potenziali rischi della catena di fornitura (e fornire a sua volta le necessarie garanzie alla catena di vendita) e fornire un quadro olistico degli impatti dell'azienda nell'ambito della sostenibilità. La PMI dovrebbe quindi mappare i propri fornitori e clienti-chiave effettuando una valutazione ad ampio spettro per intercettare e valutare ogni eventuale rischio immediatamente evidente per la sostenibilità. Non effettuare tale analisi comporta alcuni rischi, tra i quali:

- avere clienti (sia B2B sia B2C), provider di servizi e finanziatori insoddisfatti di fornitori "non sostenibili", anche nella catena del valore della PMI, con potenziale danno reputazionale per l'azienda;
- fronteggiare il rischio di multe e sanzioni derivanti dall'utilizzo di fornitori che non soddisfino requisiti normativi o generino false affermazioni sulla sostenibilità;

5. sviluppare obiettivi e misure della trasformazione: sulla base dei passi precedenti, la PMI dovrebbe sviluppare obiettivi realistici e key performance indicator (KPI) per rilevare la sostenibilità dell'azienda e il progresso regolarmente monitorato nel perseguimento di tali KPI, sulla base del principio "*iniziare in piccolo ma pensare in grande*".

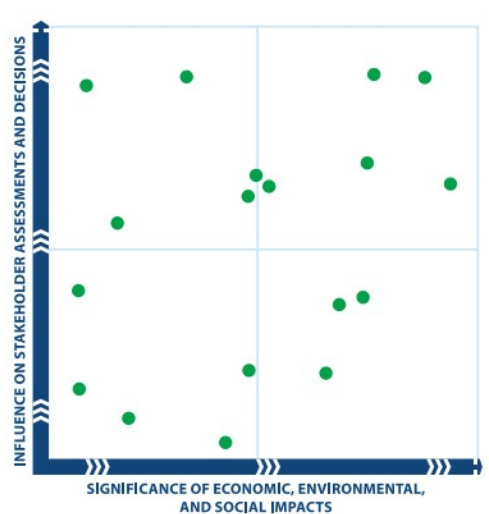
¹³⁷ Secondo l'OIBR, Quaderno n. 7, "Informazioni non finanziarie per gli adeguati assetti e per la previsione delle crisi nelle PMI", 30 aprile 2022, l'analisi di materialità può essere opportunamente sviluppata partendo dall'identificazione dei principali *stakeholder* dell'azienda. A tal fine possono essere considerati soggetti che fanno parte dell'impresa, come dipendenti e azionisti, nonché soggetti esterni che intrattengono con l'azienda rapporti di diverso tipo, come fornitori, comunità locali o altre organizzazioni. Ogni azienda deve allora individuare i propri *stakeholder* sulla base delle proprie caratteristiche specifiche, del settore di attività, e del contesto di riferimento nel quale opera. Ad esito del processo di identificazione degli *stakeholder*, occorre poi procedere con la mappatura degli *items* potenzialmente rilevanti per l'azienda, ovvero gli aspetti della gestione aziendale che possono essere collegati a un impatto significativo -diretto o indiretto- sia verso azienda che dell'azienda verso i suoi interlocutori, o che sono riconosciuti come rilevanti per l'intero settore di riferimento in ambito di sostenibilità economico-finanziaria, ambientale e sociale.

¹³⁸ Si osservi, peraltro, che ciò che davvero conta è naturalmente il processo di determinazione della materialità e non la sua rappresentazione: non è un caso che nei SR Standards di ultima generazione – che hanno sostituito le SR Guidelines da cui è tratta la figura nell'esempio – il GRI ha evitato di includervi nuovamente il diagramma di rappresentazione grafica, spesso

stabilito dagli stakeholder (o da primarie categorie di stakeholder) in una scala di valutazione propria o proposta dall'azienda in iniziative di *stakeholder engagement*;

- (ii) asse delle ascisse: potenziale impatto, stabilito dall'azienda, in termini economici, ambientali e sociali (generalmente attribuito/codificato secondo le variabili della portata dell'impatto stesso e della probabilità del verificarsi dell'evento che lo può generare).

Figura 5: Esempio di diagramma di rappresentazione di temi/informazioni materiali



Fonte: GRI SR Guidelines 2016.

Nella cornice di regolamentazione europea, peraltro, come evidenziato nella Parte I del documento, l'approccio ai fini della determinazione della materialità dei temi e/o delle informazioni da rendicontare è stato declinato secondo il principio della “double materiality”: la CSRD specifica che “le aziende devono rendicontare su come i problemi di sostenibilità influenzano la loro attività e come impattano, dall'altra parte, anche sulle persone e sull'ambiente”. L'applicazione del principio richiede quindi di interpretare i fenomeni economici sottostanti alla determinazione dei dati quantitativi ai fini dell'esplicitazione del movimento della materialità finanziaria (“*outside-in perspective*”) e del legame esistente tra fenomeni gestionali e produttivi (non solo quelli intercettati dalla rendicontazione economico-finanziaria) con la materialità d'impatto (“*inside-out perspective*”). In sintesi, l'applicazione della doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità evidenzia e divulga gli impatti delle aziende sul sistema ambientale e sociale, oltre che gli impatti dei fattori ESG finanziariamente materiali per l'azienda, supportando in definitiva anche lo sviluppo sostenibile del sistema stesso¹³⁹.

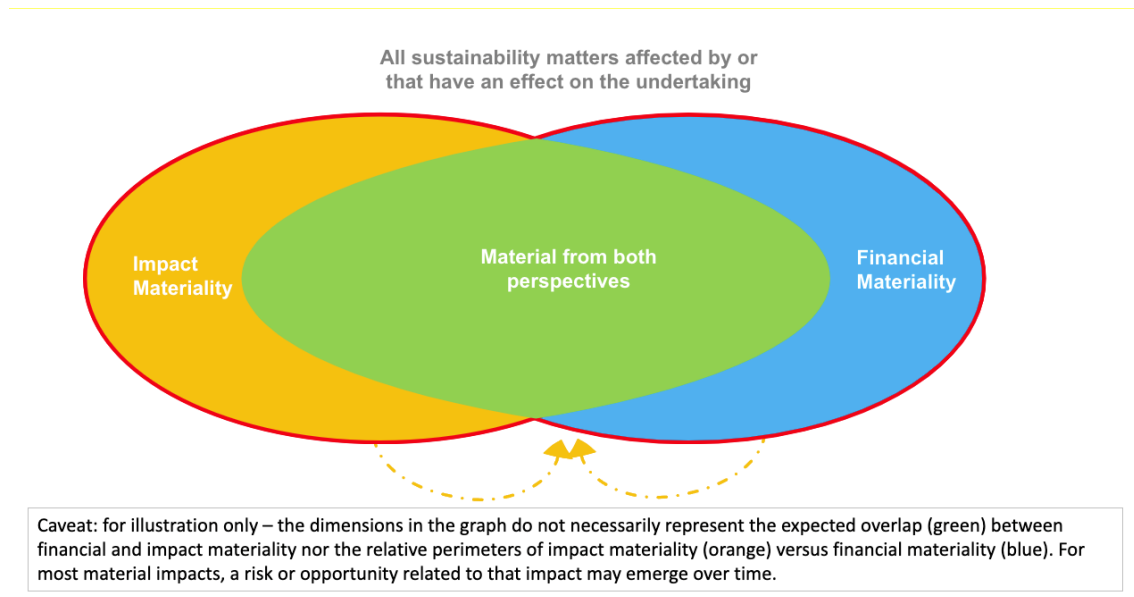
La relazione tra i due concetti di materialità è stata approfondita dall'EFRAG, in una delle tre Implementation Guidance (IG) di corredo agli ESRS pubblicate a maggio 2024, in particolare l'EFRAG ESRS IG 1, “Materiality assessment”.

adottato impropriamente dalle aziende nell'indicazione, su ascisse e ordinate, di variabili errate rispetto a quelle da utilizzare in un processo di determinazione della materialità *compliant* allo standard del GRI.

¹³⁹ Vedasi, inter alia: <https://www.cerved.com/community/news/doppia-materialita-cose-e-come-funziona/> e https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806

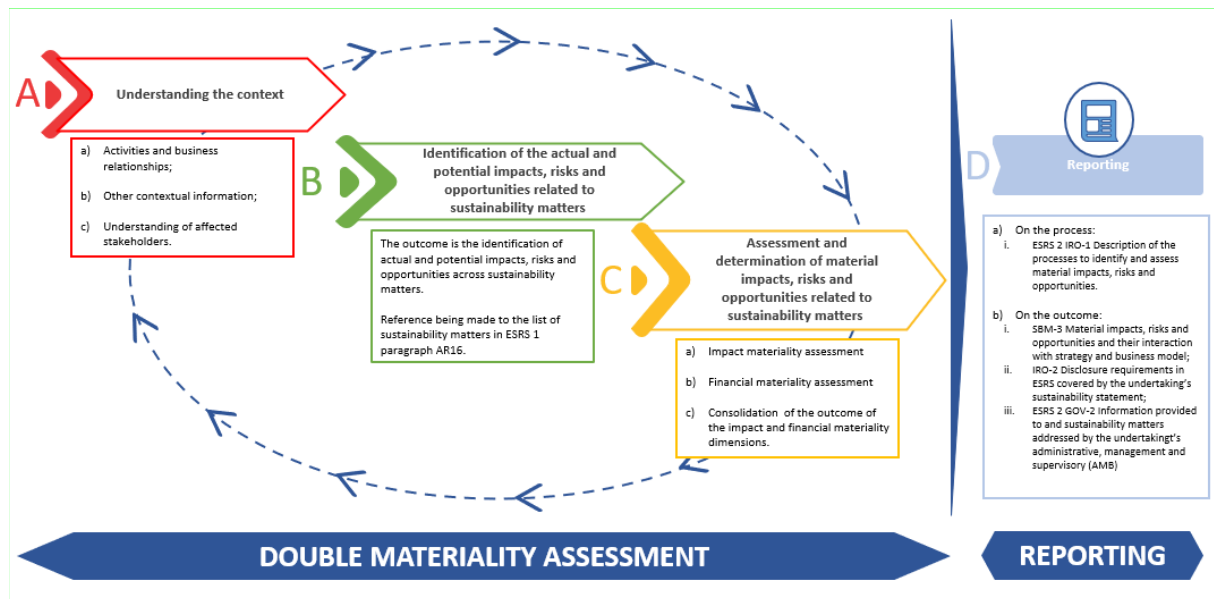
Tratti dall'EFRAG IG 1, si riportano di seguito l'intuitiva rappresentazione grafica inerente al perimetro dei temi che possono rientrare nell'applicare il principio di doppia materialità e un diagramma che descrive un esempio di processo per la determinazione della stessa.

Figura 6: Rappresentazione di temi/informazioni materiali secondo l'approccio di *double materiality*



Fonte: EFRAG, "EFRAG IG 1: Materiality Assessment", 31 maggio 2024, p. 11.

Figura 7: Esempio di processo di determinazione della materialità



Fonte: EFRAG, "EFRAG IG 1: Materiality Assessment", 31 maggio, p. 20.

8.5 Ruoli della governance nel procedimento di rendicontazione di sostenibilità e *disclosure* del fattore "G"

Il d.lgs. 125/2024 stabilisce alcune regole speciali sul procedimento di formazione della Rendicontazione di sostenibilità, in particolare, dispone che:

- gli amministratori devono garantire che le informazioni fornite nella Rendicontazione di sostenibilità siano conformi alle norme di riferimento¹⁴⁰;
- l'organo di controllo vigila sull'osservanza delle disposizioni previste nel già menzionato decreto legislativo, nell'ambito delle funzioni ad esso attribuite dall'ordinamento;
- si devono prevedere modalità di informazione e discussione con i rappresentanti dei lavoratori;
- un revisore della sostenibilità, appositamente incaricato, deve esprimere un giudizio sulla conformità alla disciplina di riferimento delle informazioni contenute nella Rendicontazione di sostenibilità, compresa la marcatura delle informazioni, nonché delle informazioni fornite in base al Regolamento Tassonomia.

Il coinvolgimento dell'organo amministrativo non si limita a un profilo di rendicontazione degli impatti verificati ma comprende anche un più alto profilo di pianificazione strategica, che arriva a comprendere i profili socio-ambientali (NB obiettivi ESG non più limitati alla massimizzazione dei profitti ma parte

¹⁴⁰ Vedasi Consob- Relazione annuale del Comitato Italiano per la Corporate Governance, ottobre 2024

integrante del Piano d'Impresa). Lo stesso Codice di corporate governance delle società quotate, prevede che l'organo amministrativo esamina e approva il piano industriale anche in base ai temi rilevanti per la generazione del valore sul lungo termine.

Ciò detto Il processo di formazione e pubblicazione della Rendicontazione di sostenibilità si articola in quattro fasi che avvengono in sequenza:

- a. la redazione ed approvazione della Rendicontazione di sostenibilità da parte dell'organo amministrativo;
- b. la fase del controllo che è svolta dall'organo di controllo interno e dal revisore della sostenibilità;
- c. il passaggio in assemblea;
- d. la pubblicazione.

La tempistica del procedimento, fatte salve le previsioni speciali in tema di pubblicità previste dal decreto in esame, è quella propria della relazione sulla gestione. La Rendicontazione di sostenibilità, quale sezione della relazione sulla gestione, deve essere comunicata dagli amministratori all'organo di controllo e al revisore della sostenibilità almeno trenta giorni prima di quello dell'assemblea che deve discuterlo. Nel caso di emittenti quotati, la Rendicontazione di sostenibilità, quale parte della relazione sulla gestione, è comunicata all'organo di controllo e al revisore legale quindici giorni prima della messa a disposizione del pubblico. Entro lo stesso termine il documento deve essere comunicato anche al revisore della sostenibilità, quando sia diverso dal revisore incaricato della revisione legale.

Successivamente all'approvazione del bilancio la Rendicontazione di sostenibilità, individuale o consolidata, inclusa nella relazione sulla gestione, e la relazione di attestazione di conformità del revisore deve essere depositata presso il Registro imprese, entro trenta giorni dalla data dell'assemblea di approvazione del bilancio di esercizio.

Entrando nel merito dei diversi ruoli degli Organi della Governance circa il processo di formazione della Rendicontazione di sostenibilità, si rileva che in base all'art. 2381 c.c., mentre gli organi delegati curano che l'assetto organizzativo, amministrativo e contabile sia adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, l'organo amministrativo, nel suo plenum, ne valuta l'adeguatezza. È quindi l'organo delegato che appronta la configurazione del modello e ne verifica il concreto funzionamento, intervenendo quando vengono riscontrati profili di inefficienza o inadeguatezza. Spetta invece al consiglio di amministrazione il potere di ripercorrere il giudizio dell'organo delegato, entrando nel merito delle scelte effettuate ed esercitando eventualmente il suo potere di controllo e di impartire direttive.

Si pone allora la questione di come dovrebbero essere gestiti -in termini di competenza gestoria- gli atti utili e funzionali alla definizione del documento di rendicontazione sulla sostenibilità. Si pensi in particolare al processo di valutazione iniziale che deve essere condotto dall'impresa per individuare (i) gli impatti, i rischi, le opportunità rilevanti ai fini di definire il contenuto informativo della Rendicontazione di sostenibilità (c.d. analisi di doppia rilevanza), nonché (ii) gli stakeholder con cui si relazione l'impresa e (iii) la propria catena di valore.

La prassi finora adottata dalle società, in relazione alla Dichiarazione non finanziaria, presenta sia situazioni in cui il consiglio di amministrazione approva il documento contenente l'analisi di doppia rilevanza sia situazioni in cui vi è un approdo al consiglio di amministrazione ma a fini di natura meramente informativa. L'approvazione consiliare dell'analisi di doppia rilevanza, in un'ottica di condivisione strategica, attribuisce rilievo a questo momento e consente una maggiore consapevolezza sugli esiti dell'approvazione finale. Ciò detto, è anche vero che l'approvazione degli elementi sub (i), (ii) e (iii) di cui al capoverso precedente hanno valenza puramente interna e si inserisce in una fase prodromica rispetto all'adozione formale del documento contenente la Rendicontazione di

sostenibilità. Sulla base di tali principi, l'organo amministrativo, secondo l'articolazione delegato/plenum previsto dal citato art. 2381, c.c., ha, in primo luogo, il compito di predisporre un assetto organizzativo e amministrativo idoneo, tra l'altro, a tradurre i vari fatti di gestione, di natura organizzativa e operativa, negli elementi informativi, relativi alle caratteristiche dell'impresa e agli effetti quantitativi dell'attività, da riportare nella Rendicontazione di sostenibilità.

Si tratta in sostanza di definire un processo di raccolta e validazione dei dati che, partendo dalla individuazione dei temi significativi secondo la logica della doppia rilevanza, sia idoneo a intercettare le informazioni che andranno a comporre la Rendicontazione di sostenibilità. In questo ambito rientra anche il coinvolgimento dei portatori di interessi e della value chain ai fini della valutazione della rilevanza delle questioni di sostenibilità.

Sempre ad una logica di organizzazione dell'impresa, appartiene anche la definizione delle modalità di informazione e discussione con i rappresentanti dei lavoratori in merito alle informazioni pertinenti e ai mezzi per ottenerle e verificarle. Trattasi di uno dei profili più innovativi che presenta la disciplina sulla rendicontazione. Esso consiste nell'istituzionalizzazione dei rapporti con una particolare categoria di stakeholder: i lavoratori. La società, infatti, nell'ambito delle procedure per la preparazione della Rendicontazione di sostenibilità, deve prevedere modalità di informazione dei rappresentanti dei lavoratori a livello appropriato e deve discutere con loro le informazioni pertinenti e i mezzi per ottenere e verificare le informazioni sulla sostenibilità. I rappresentanti dei lavoratori comunicano il loro parere, ove adottato, all'organo amministrativo e all'organo di controllo. La disciplina introduce in sostanza un obbligo di consultazione dei lavoratori che implica l'instaurazione di un dialogo e di uno scambio di opinioni tra i rappresentanti dei lavoratori e la direzione dell'impresa a livello adeguato: si tratta quindi di una forma di coinvolgimento "debole" di natura essenzialmente informativa.

Infine, per garantire la completezza e l'adeguatezza dei dati relativi alla Rendicontazione di sostenibilità assume un ruolo centrale la strutturazione di un sistema di controllo interno appropriato ed efficace per la raccolta e valutazione delle suddette informazioni di sostenibilità. Al riguardo, gli standard ESRS1 prevedono l'obbligo di divulgare le caratteristiche principali dei propri sistemi interni di controllo e gestione del rischio, in relazione al processo della Rendicontazione di sostenibilità. In particolare, la società è chiamata a divulgare:

- l'ambito, le caratteristiche principali e gli elementi dei processi e dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi in relazione alla Rendicontazione di sostenibilità;
- l'approccio seguito nella valutazione dei rischi, compresa la metodologia di prioritizzazione dei rischi;
- i principali rischi individuati e le rispettive strategie di mitigazione, compresi i relativi controlli;
- una descrizione del modo in cui l'impresa integra le risultanze della valutazione del rischio e dei controlli interni per quanto riguarda il processo di Rendicontazione di sostenibilità nelle funzioni e nei processi interni pertinenti;
- una descrizione della rendicontazione periodica delle risultanze di cui alla lettera d) agli organi di amministrazione, direzione e controllo.

Per quanto riguarda l'area di competenza degli organi di controllo della governance, revisore di sostenibilità e collegio sindacale (nel sistema tradizionale), il d.lgs. 125/2024 stabilisce che l'organo di controllo delle società vigili sulle disposizioni da esso previste e ne riferisca nella relazione annuale all'assemblea, nell'ambito delle funzioni ad esso attribuite dall'ordinamento¹⁴¹. Secondo i principi generali previsti dal nostro ordinamento, i nuclei intorno ai quali ruota la vigilanza esercitata dal collegio sindacale riguardano: l'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; il rispetto dei principi di corretta amministrazione; l'adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e contabile. In sintesi, il collegio sindacale è chiamato a svolgere:

- un ruolo di vigilanza sull'adeguatezza di tutte le procedure, i processi e le strutture che presiedono alla produzione della Rendicontazione di sostenibilità;
- la verifica del rispetto delle norme afferenti alla materia.

A titolo di esempio, si pensi alle norme di legge sulle modalità e tempistica di pubblicazione della Rendicontazione di sostenibilità; alle norme di legge sull'ambito soggettivo e oggettivo di applicazione della disciplina. Il Collegio includerà, quindi, l'esito della propria attività di vigilanza nella sua Relazione annuale al bilancio d'esercizio.

D'altra parte, spetta in modo specifico al revisore della sostenibilità la verifica puntuale della conformità della Rendicontazione di sostenibilità con le norme di riferimento e agli standard ESRS nonché il rilascio dell'attestazione di conformità¹⁴².

Disclosure del fattore "G"

È indiscutibile che la gestione dell'entrata in vigore della CSRD costituisca una tra le principali priorità del momento per le imprese europee. In questo contesto è necessario predisporre all'applicazione degli ESRS e, quindi, alla risoluzione delle problematiche che emergeranno specialmente rispetto alla comprensione e all'applicazione dei concetti cardine di:

- i. doppia materialità (*double materiality*) e;
- ii. catena del valore (*value chain*)¹⁴³;

dalla cui corretta interpretazione, nel sistema degli ESRS, deriva anche la possibilità di una adeguata *compliance* alle previsioni dei vari *topic* e dei *sector-specific standards*.

Diventa quindi fortemente consigliato il più volte richiamato salto culturale da parte delle aziende e dei loro professionisti verso una nuova e più attuale interpretazione del concetto di *accountability*, in una dimensione etica che diventi il fondamento dell'approccio europeo allo *standard setting* e, anche, lo "strumento" per sviluppare gli ESRS dell'EFRAG SRB e gli Sustainability Disclosure Standards (SDS) dell'IFRS ISSB nella prospettiva della coerenza e della interoperabilità¹⁴⁴.

In merito ai riflessi sulla *governance* dei principi di rendicontazione europei assume particolare rilievo l'ESRS G1, "Condotta dell'impresa". In particolare, in linea con quanto successivamente esposto per il

¹⁴¹ Vedasi Norme di Comportamento del CNDCEC per il Collegio sindacale; in particolare: la n. 3.4 per le non quotate e la n. Q.3.8-bis.

¹⁴² Tratto con modifiche da Assonime Circolare n. 21 del 7 novembre 2024. In merito al ruolo del revisore di sostenibilità si vedano anche il paragrafo 10.3, "Focus sul revisore di sostenibilità", e CNDCEC, IRS n. 10, "Il Revisore della sostenibilità. Requisiti e obblighi della nuova figura professionale", 12 novembre 2024.

¹⁴³ Vedasi (i) ESRS 1, Scopo, Paragrafo 3, punto 3.3., "Doppia rilevanza", e (ii) ESRS 1, Scopo, Paragrafo 5, "Catena del valore".

¹⁴⁴ Vedasi intervento di Elbano de Nuccio, Presidente dei Commercialisti, nel corso del seminario "Meditari accountancy research conference 2023", organizzato dal dipartimento di Management dall'Università di Verona con il Consiglio nazionale dei commercialisti, Verona 15 settembre 2023.

fattore “G”, il citato principio precisa gli obblighi di *disclosure* che consentono ai fruitori dell’informativa di sostenibilità di comprendere la strategia, l’approccio, i processi e le procedure dell’impresa, nonché le sue prestazioni in materia di “condotta”.

Sul punto si rileva che detto principio si concentra, in particolare, sulle seguenti questioni, collettivamente denominate, nell’ambito dell’esposizione dei suoi contenuti, “condotta delle imprese o questioni relative alla condotta delle imprese”:

- l’etica aziendale e la cultura d’impresa, compresi la lotta alla corruzione attiva e passiva, la protezione degli informatori e il benessere degli animali;
- la gestione dei rapporti con i fornitori, comprese le prassi di pagamento, in particolare per quanto riguarda i ritardi di pagamento alle PMI;
- le attività e gli impegni dell’impresa relativi all’esercizio della sua influenza politica, comprese le sue attività di *lobbying*.

Nel comunicare informazioni sul ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo, l’impresa tratta i seguenti aspetti:

- a. ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo in relazione alla condotta delle imprese;
- b. competenze degli organi di amministrazione, direzione e controllo nelle questioni relative alla condotta delle imprese¹⁴⁵.

Sempre in tema di Governance va altresì preso in considerazione l’ESRS 2 (in quanto assorbe buona parte dell’originario ESRS G2, poi “abolito” già nella sua forma di *exposure draft*) che tratta argomenti di carattere generale che toccano la pianificazione strategica e l’approccio al rischio, e dedica alla governance un apposito capitolo (il n. 2) e la relativa Appendice, in particolare:

“2. Governance

- Obbligo di informativa GOV-1 – Ruolo degli organi di amministrazione, direzione e controllo
- Obbligo di informativa GOV 2 – Informazioni fornite agli organi di amministrazione, direzione e controllo dell’impresa e questioni di sostenibilità da questi affrontate
- Obbligo di informativa GOV-3 – Integrazione delle prestazioni di sostenibilità nei sistemi di incentivazione
- Obbligo di informativa GOV-4 – Dichiarazione sul dovere di diligenza
- Obbligo di informativa GOV-5 – Gestione del rischio e controlli interni sulla rendicontazione di sostenibilità”

La comunicazione delle informazioni sulla sostenibilità richiede un adeguamento degli assetti amministrativi e contabili (oltre come sopra illustrato di quelli organizzativi). Le informazioni ESG devono essere acquisite in modo affidabile: è quindi necessario definire i processi di acquisizione dei dati al fine di garantire la c.d. *data quality*.

Le imprese obbligate all’applicazione della CSRD saranno sottoposte a revisione da parte degli organi di controllo e all’asseverazione delle informazioni fornite (si veda sul punto il successivo paragrafo 10.3); le imprese (anche PMI) non soggette ad obblighi di controllo ai sensi della CSRD dovrebbero

¹⁴⁵ Vedasi ESRS G1 “Condotta delle imprese”, in merito all’interazione con gli altri ESRS, ruolo ed informativa circa gli organi di amministrazione, direzione e controllo, gestione degli impatti, dei rischi e delle opportunità, politiche in materia di cultura e condotta delle imprese, gestione dei rapporti con i fornitori, prevenzione e individuazione della corruzione attiva e passiva, attività di *lobbying*, prassi di pagamento, nonché le relative metriche e obiettivi.

comunque porre la massima attenzione alla veridicità e alla affidabilità delle informazioni di sostenibilità da loro diffuse per evitare possibili conseguenze che ne minino seriamente la credibilità. Si pensi, ad esempio, ad eventuali rischi reputazionali dovuti a comunicazioni di informazioni su comportamenti ESG non corrette o false (*greenwashing*), tra l'altro con responsabilità dirette da parte del *management* aziendale.

9 Digitalizzazione, competitività, valore d'impresa e fattori ESG

La digitalizzazione è sicuramente un valido mezzo per l'incremento del valore dell'impresa perché consente, attraverso un'ampia e duttile varietà di strumenti, di processare, monitorare e archiviare dati e informazioni altrimenti non utilizzabili (o utilizzabili al prezzo di una notevole mole di lavoro e di risorse), supportando gli organi aziendali nelle attività di pianificazione, gestione, esecuzione e controllo, nell'integrazione dei fattori ESG in sede di valutazione e mitigazione dei rischi e, in definitiva, nel perseguimento degli obiettivi primari e strategici.

Trasformare un'immagine, un suono, un documento in un formato digitale (*digitization*), interpretabile da un computer o da qualsiasi altro *device*, poterne rielaborare i dati e le informazioni in funzione di un grande numero di variabili (quantitative e qualitative, oggettive e soggettive), sono tutte attività che consentono di effettuare scelte più accorte, ragionate e convincenti, e permettono di strutturare un sistema di presidi e *alert* sul piano strategico e operativo dell'attività aziendale.

La gestione di fenomeni (e dunque anche delle informazioni) con strumenti digitali (*digitalization*) consente di individuare elementi di competitività connessi al valore d'impresa altrimenti difficilmente rilevabili, generati dall'impresa, nell'impresa, o al di fuori di essa. E non va trascurata la funzione sociale di tali processi, in cui le persone che lavorano nell'organizzazione acquistano una maggiore consapevolezza nell'uso degli strumenti digitali anche al di là delle attività lavorative, circostanza che amplia il perimetro della creazione di valore in azienda, estendendo la sua dimensione al piano culturale e la sua utilità al conteso sociale in cui essa opera.

Esiste una relazione positiva tra strategia di business digitale, strategia di sostenibilità e performance finanziarie dell'azienda. Le tecnologie digitali rappresentano la strada per la sostenibilità, ambientale, sociale ed economica; la trasformazione digitale, quindi, sta alla base e costituisce il supporto alle scelte sostenibili che dovranno essere fatte.

Questo implica che i processi devono essere digitalizzati, ossia trasformati in linguaggio digitale per favorire la loro automazione; ma la trasformazione digitale implica anche un livello di analisi a priori degli effetti generati, a livello economico, psicologico e sociale, dai processi di automazione. Per esempio, le nuove tecnologie possono dare slancio all'economia attraverso una migliore allocazione delle risorse, con processi produttivi fortemente automatizzati; ma non va trascurato l'eventuale impatto ambientale di tali innovazioni, così come non vanno trascurate le possibili conseguenze sulla forza lavoro. In altri termini, occorre evitare che la transizione digitale porti ad accentuare le disuguaglianze territoriali, generazionali e culturali già esistenti, o a crearne di nuove.

Le analisi economiche condotte a livello comunitario, utilizzando le banche dati Eurostat, hanno evidenziato una forte correlazione tra digitalizzazione e benessere economico dei diversi Paesi. Secondo Deloitte, l'Unione europea, attraverso investimenti in digitalizzazione negli Stati membri, quali infrastrutture e miglioramento delle competenze, può dare un contributo significativo al proprio potenziale di crescita economica di lungo periodo¹⁴⁶. Ci si può attendere che l'impatto relativo degli investimenti sulla digitalizzazione sarà maggiore per i Paesi con un più basso grado di sviluppo; di conseguenza tali investimenti possono svolgere un importante ruolo verso la convergenza tra i Paesi dell'Unione. Secondo la BCE, che si è occupata del tema nel recente rapporto "Digitalisation and the economy", la digitalizzazione può avere implicazioni per la crescita economica, l'occupazione e il tenore di vita¹⁴⁷.

Il documento elaborato dalla Fondazione per la Sostenibilità Digitale, prima fondazione riconosciuta di ricerca in Italia dedicata ad approfondire i temi della sostenibilità digitale, approfondisce tali tematiche. Si tratta di una prassi di riferimento (UNI/PdR 147:2023) in cui si definiscono i requisiti e i KPI che i progetti di trasformazione digitale dovrebbero avere per essere considerati coerenti con i 17 SDG dell'Agenda 2030.

Il documento rileva in particolare che:

- la digitalizzazione riguarda, più in generale, l'identificazione, l'adozione, lo sviluppo e la gestione delle tecnologie digitali e implica la trasformazione di strutture socio-tecniche mediate da artefatti non digitali in strutture mediate da artefatti digitalizzati. I processi di digitalizzazione comprendono diversi tipi di tecnologie e applicazioni, che vanno dall'intelligenza artificiale alla sicurezza informatica, dal *cloud computing* alla robotica intelligente;
- la sostenibilità digitale è il collegamento tra le tecnologie dell'informazione e della comunicazione (ICT) e lo sviluppo sostenibile; in altri termini la digitalizzazione (intesa come impatto dell'IT sui processi), da una parte, e la trasformazione digitale (intesa come ridefinizione dello scenario socio-economico di riferimento indotta dalla pervasività del digitale), dall'altra parte, sono da considerare elementi abilitanti del percorso di cambiamento orientato alla sostenibilità.

Al fine di garantire una misurazione del livello di sostenibilità di un progetto di trasformazione digitale, il documento in commento individua 58 KPI che caratterizzano le scelte sulle tecnologie, gli aspetti organizzativi e i criteri di sviluppo di un progetto di trasformazione digitale. Di seguito, si riportano alcuni esempi di KPI:

- garantire la fruibilità tecnologica e infrastrutturale: abbattimento delle barriere tecnologiche e culturali nell'accesso alle tecnologie (*digital divide*), così che il digitale possa fare da volano anche allo sviluppo infrastrutturale, economico e sociale nelle comunità e nei paesi coinvolti (ad esempio, rendendo più accessibili sistemi e applicazioni anche attraverso dispositivi a basso costo e reti a bassa velocità);
- implementare funzionalità di salvaguardia della salute: i sistemi digitali devono essere progettati e sviluppati includendo funzionalità a tutela del benessere digitale degli utenti e degli operatori (quindi, si devono prevedere meccanismi per limitare il tempo di connessione e per salvaguardare il benessere fisico e psicologico degli utenti, e si devono rispettare le normative sulla sicurezza e sull'utilizzo di sostanze nocive);

¹⁴⁶ Deloitte, "Digitalisation, an opportunity for Europe", febbraio 2021.

¹⁴⁷ BCE, "Digitalisation and the economy", Working Paper Series, 25 aprile 2023.

- adottare soluzioni a ridotto impatto energetico: le infrastrutture e i *data center* devono ridurre il consumo di energia (ad esempio, ottimizzando, anche in fase di progettazione, l'utilizzo di tecnologie certificate a basso consumo energetico);
- sviluppare software a ridotto impatto energetico: il disegno e l'ingegnerizzazione del software deve seguire criteri di sostenibilità per ridurre, con un costante monitoraggio dell'impegno delle infrastrutture, l'impronta energetica (ad esempio, adottando strumenti di *sustainable software engineering* per rendere più efficiente lo sviluppo del codice e l'utilizzo delle risorse hardware).

9.1 Importanza della digitalizzazione per la sostenibilità

L'*information technology*, la digitalizzazione e l'intelligenza artificiale, in particolare, rappresentano una sfida innovativa che impone all'impresa moderna di valutare le opportunità e i rischi del ricorso alle nuove tecnologie come strumento nella gestione dell'impresa. In assenza di una cornice normativa definita a livello nazionale ed europeo, queste opportunità vengono delineate da alcune discipline settoriali e nell'ambito della *self-regulation*, entrambe orientate a salvaguardare le aziende dai rischi di nuova generazione.

Quanto sopra, unitamente al crescente rilievo attribuito dalle fonti normative sovranazionali e nazionali (nonché dalle entità più autorevoli a livello mondiale) alla digitalizzazione ai fini della transizione energetica e, più in generale, verso la sostenibilità, pone seriamente il quesito se l'acronimo ESG debba essere integrato con la lettera D: *Enviromental-Social-Governance-Digitalization* (ESGD).

Nello specifico la digitalizzazione e l'intelligenza artificiale rivestono un ruolo fondamentale per la raccolta, l'esame e la gestione dei dati e delle informazioni relative ai fattori e agli obiettivi ESG; ad esempio, attraverso questi strumenti è possibile:

- agevolare l'identificazione di rischi altrimenti di difficile rilevazione con i metodi tradizionali;
- raccogliere e analizzare una notevole mole di dati e informazioni con conseguente risparmio di tempo e di risorse;
- ottenere informazioni utili e necessarie per l'analisi della doppia materialità e della *value chain*;
- permettere una gestione più efficiente e completa della *data collection* e dell'analisi dei dati ESG;
- creare modelli di apprendimento automatico funzionali alla comprensione e monitoraggio dei rischi ESG;
- sviluppare nuovi servizi o nuovi prodotti aventi un elevato livello di sostenibilità.

Inoltre, l'utilizzo della digitalizzazione e dell'intelligenza artificiale, nell'ambito della rendicontazione di sostenibilità, rappresentano il mezzo attraverso cui costruire un framework conforme agli standard di rendicontazione (EFRAG ESRS o IFRS SDS) per la raccolta, analisi, gestione e reporting dei dati e dei risultati conseguiti permettendo, da un lato, l'assunzione di azioni correttive in tempi rapidi e, dall'altro, un adeguato presidio delle performance aziendali.

In una prospettiva di breve-medio periodo, l'adozione delle tecnologie diventa poi un tassello importante degli adeguati assetti organizzativi e il ricorso alle nuove tecnologie costituisce un

presupposto all'adeguatezza della struttura organizzativa e dei processi decisionali, pur nel rispetto dei principi di proporzionalità.

Le tecnologie che si avvalgono di algoritmi rappresentano infatti una possibile modalità per strutturare processi e procedure interne:

- per garantire efficienti flussi informativi, sia all'interno della società e del gruppo, sia mediante procedure che garantiscono continuità e tempestività delle comunicazioni tra i delegati e il consiglio di amministrazione; oppure
- per favorire la *compliance* normativa, avvalendosi di *blockchain* che consentano di tracciare tutte le fasi in cui siano assolti gli adempimenti richiesti dalla legge; o ancora
- per garantire la gestione di alcuni rapporti con fornitori e partner nelle filiere produttive con l'impiego di *smart contract*.

In questo ambito le imprese hanno il compito di valutare se e come gestire in modo consapevole il processo di trasformazione digitale in atto; si tratta di un'esigenza che interessa non solo le grandi imprese ma anche le PMI, che già oggi possono ricorrere – sostenendo oneri pressoché marginali – a un livello minimo di digitalizzazione (*cloud* e *software* gestionali) per accrescere la propria competitività sul mercato e anche per accedere più agevolmente ai canali di finanziamento¹⁴⁸.

La connessione tra l'analisi dei dati e l'analisi della *compliance* (specie con riferimento ai requisiti ESG) può spingere le aziende a esaminare i flussi informativi dei propri processi, eventualmente selezionando, gestendo e archiviando le sole informazioni davvero rilevanti.

Il processo decisionale basato sui dati (c.d. Data-Driven Decision Making) – l'utilizzo di elementi concreti e dati quantitativi a supporto del momento decisionale nel perseguimento di obiettivi operativi e strategici – richiede però la qualità e l'aggiornamento del dato e una specifica cultura fondata sull'analisi critica da parte dei suoi utilizzatori. A tutti i livelli aziendali sarà quindi importante la conoscenza dei dati ai quali è possibile accedere e di cui è possibile disporre, in funzione dei diversi livelli di sicurezza e di governance. In ogni caso, occorrerà, un certo livello di formazione e, qui sì, di un investimento adeguato a sviluppare le competenze necessarie per trarre da questi processi il massimo beneficio possibile (nello svolgimento dell'attività individuale e nell'ottica aziendale complessiva). Nella prospettiva del Data-Driven Decision Making, il beneficio consiste nella possibilità di "mettere in luce" i dati, per verificare e valutare la "bontà" (o la superfluità) del dato oggetto di elaborazione, il che richiede, appunto, la conoscenza di dove e di come siano generati e prodotti. Del resto, per un'efficace gestione dei fenomeni ESG, non sembra proprio possibile prescindere da un approccio "*data quality*".

L'attività di digitalizzazione delle informazioni ESG risulta cruciale affinché le stesse informazioni siano, al pari di quelle finanziarie, facilmente disponibili, immodificabili e controllabili anche a posteriori¹⁴⁹.

Con l'attuazione della CSRD, emerge, la necessità che le informazioni che confluiscono nella relazione sulla gestione siano tracciabili, immodificabili e verificabili. Per quanto riguarda le informazioni finanziarie inserite in bilancio (conto economico, stato patrimoniale e nota integrativa, rendiconto finanziario), com'è noto, disponiamo di un solido e collaudato framework di raccolta, elaborazione, assestamento e computazione dei dati che consente un loro tracciamento secondo il principio di evidenza: in sostanza, partendo da un macronumero, dal bilancio di esercizio, attraverso l'analisi di mastri e mastri, si perviene ai singoli elementi (e ai relativi documenti di supporto) che originano il dato in questione.

¹⁴⁸ Assonime (2023), cit.

¹⁴⁹ CNDCEC, "ESG, Compliance 4.0 e AI", 2024.

Per le informazioni e i KPI di sostenibilità, invece, manca un sistema di tracciamento uniforme, circostanza che ne rende più arduo il controllo, sia in fase di misurazione sia in sede di verifica da parte dei soggetti che hanno tale attribuzione e responsabilità. La maggiore difficoltà deriva, fra l'altro, dalla circostanza che le informazioni e i KPI ESG hanno molteplici fonti, spesso dipendenti da funzioni "operative" diverse e anche "periferiche" rispetto all'*head quarter* dell'azienda, da cui derivano una serie di difficoltà tecniche e applicative.

La digitalizzazione è un pilastro fondamentale della strategia dell'Unione europea e, quindi, dei singoli Stati membri per accelerare la transizione digitale, al fine di perseguire gli obiettivi di accessibilità, comparabilità, trasparenza e affidabilità nelle informazioni, anche riguardanti la sostenibilità aziendale. Questo pilastro richiede anche, per quel che qui interessa, una profonda digitalizzazione dei sistemi di tracciamento e raccolta dei dati.

La *data governance* è un elemento cruciale per le aziende, anche di piccola dimensione, che intendono affrontare il tema della sostenibilità¹⁵⁰. La relazione tra *data governance* e fattori ESG è infatti essenziale al fine di promuovere una autentica sostenibilità, nonché per contrastare fenomeni distortivi. Da queste considerazioni emergono alcuni punti chiave che ben illustrano la relazione fra il governo e la qualità dei dati, da un lato, e la sostenibilità e relativi fattori ESG, dall'altro. In particolare:

- i. trasparenza e affidabilità dei dati: la *data governance* garantisce che i dati utilizzati per il reporting ESG siano accurati, completi e verificabili¹⁵¹. Questo è cruciale per fronteggiare il *greenwashing*, che si verifica quando un'azienda fa affermazioni ingannevoli sulle proprie pratiche ambientali;
- ii. conformità normativa: un solido framework di *data governance* aiuta le aziende a rispettare le normative riferite alla sostenibilità, come la CSRD e la SFDR. Queste normative richiedono una rendicontazione trasparente e dettagliata delle performance ESG;
- iii. integrazione dei fattori ESG nei processi aziendali: la *data governance* facilita l'integrazione dei fattori ESG nei processi decisionali e operativi dell'azienda. Questo approccio, "olistico", consente che le pratiche sostenibili diventino parte integrante delle strategie aziendali;
- iv. monitoraggio e reporting continuo: implementando una *data governance* efficace, le aziende possono monitorare continuamente le loro performance ESG e fornire report accurati agli stakeholder. Questo continuo monitoraggio rende più difficile per le aziende mascherare pratiche non sostenibili;
- v. cultura della *compliance*: la *data governance* promuove la diffusione di una cultura della *compliance* all'interno dell'organizzazione, assicurando che le politiche ESG siano seguite e che le violazioni siano prontamente identificate e corrette;
- vi. valutazione dei rischi e delle opportunità: un buon sistema di *data governance* permette di identificare e gestire i rischi e le opportunità legati ai fattori ESG. Questo approccio proattivo incentiva le aziende a migliorare le proprie performance ESG;
- vii. coinvolgimento degli stakeholder: la *data governance* facilita l'attuazione di iniziative tese al coinvolgimento degli stakeholder, fornendo loro informazioni chiare e affidabili sulle performance ESG dell'azienda. Questo coinvolgimento è essenziale per costruire un clima di fiducia e di affidabilità verso l'impresa.

¹⁵⁰ La *data governance* è un sistema che definisce chi, all'interno di un'organizzazione, ha l'autorità e il controllo sugli *asset* di dati e su come questi possono essere utilizzati. Comprende persone, processi e tecnologie necessari per gestire e proteggere le risorse di dati.

¹⁵¹ La blockchain è un potente strumento per la gestione dei dati aziendali, utilizzando l'uso di registri immutabili. Ogni modifica ai dati viene tracciata e registrata in un blocco, creando una catena di custodia che è resistente alle manomissioni.

In sintesi, la *data governance* è essa stessa un *asset* strategico che supporta le aziende nel fornire informazioni ESG trasparenti e affidabili, contribuendo a migliorarne la reputazione e a contrastare il *greenwashing*.

Venendo all’ambito della revisione di sostenibilità, e in particolare in merito alle previsioni dell’art. 8 del d.lgs. n. 125/ 2024, si prevede che il giudizio sulle informazioni di sostenibilità sia basato su un livello di sicurezza limitato, richiamando, nella sostanza, l’International Standard on Assurance Engagements (ISAE) 3000. Il nuovo International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000, pubblicato dallo IAASB il 12 novembre 2024 sul proprio sito, che dovrà essere recepito formalmente dagli organi competenti, oltre ai principi per lo svolgimento degli incarichi di *limited assurance* (asseverazione limitata), fornisce anche i principi per lo svolgimento degli incarichi finalizzati alla *reasonable assurance* (asseverazione ragionevole); tale livello di sicurezza, nella sostanza, proporrà principi analoghi a quelli previsti oggi per il bilancio di esercizio, rendendo sin d’ora evidente la necessità del tracciamento digitale dei dati ESG che confluiranno nel *sustainability reporting*. Tale necessità è amplificata anche da quella di rendicontare, sempre all’interno del *sustainability reporting*, le informazioni relative alla Tassonomia sugli investimenti sostenibili (regolamento (UE) 852/2020), che prevede la *disclosure* e l’indicazione di specifici KPI sui ricavi – Turnover, sugli investimenti – Capital Expenditures (CapEx) – e sui costi operativi – Operating Expenditures (OpEx). I KPI devono essere presentati in base all’allineamento con i criteri tecnici stabiliti dal regolamento di tassonomia e, come per molte altre informazioni ESG, devono essere confrontati con quelle dell’esercizio precedente^[*].

Anche in questo caso la digitalizzazione delle informazioni è una necessità, oltreché un’opportunità, per permettere ai professionisti di svolgere i loro compiti a favore delle imprese e, in generale, perseguire obiettivi di sostenibilità sistemica.

9.2 Impatto della sostenibilità sulla managerializzazione dell’impresa e sulla sua contendibilità sul mercato

La definizione e la “revisione” dei processi di creazione di valore sono determinanti anche ai fini della integrazione delle variabili ESG in qualsiasi strategia aziendale:

- in quanto le migliori prassi segnalano come la scelta delle attività e degli investimenti da intraprendere deve essere guidata dalla volontà di generare valore, misurandone costantemente il suo sviluppo;
- perché la percezione di cosa sia di valore per l’impresa (quale sia il suo *purpose* e come si sviluppi nel tempo) implica un esame “critico” di come questo valore venga creato in ogni fase del processo decisionale, strategico ed operativo, dalla definizione degli obiettivi, al monitoraggio dello sviluppo ed all’implementazione delle azioni.

Apprendo una breve parentesi non possiamo non constatare che tutto ciò di cui abbiamo sino ad ora riferito non è nient’altro che l’insieme degli elementi che determinano una buona *governance*; cioè, di quelle entità sottese alla lettera “G” della sigla ESG o, se si vuole, ESGD, includendo in essa la

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

dimensione della digitalizzazione (sempre più al centro di norme cogenti, già oggi oggetto specifico di importanti provvedimenti europei e nazionali).

In termini ESG oggi il *focus*, comprensibilmente, è sul *climate change* e sulle misure per la transizione ecologica; tuttavia, nel nostro Paese, la circostanza che la quasi totalità delle aziende sia di piccole dimensioni, molte delle quali di tipo “famigliare”, fa assumere al fattore “G” una funzione strategica.

Infatti, l’elemento dimensionale delle nostre imprese (piccole e medie) è, da un lato, un *asset*, perché attribuisce grande elasticità ad un sistema manifatturiero che ha dimostrato capacità di resilienza anche a fronte dei già illustrati momenti di crisi e difficoltà (i valori del PIL italiano del 2021 e del 2022 rappresentano il riflesso diretto di questo fenomeno), ed è, dall’altro lato, anche una potenziale debolezza, perché molte di queste PMI non hanno una *governance* forte. Gli assetti sono sovente sviluppati per le funzioni che fanno capo all’imprenditore (circostanza che potremmo definire come una sorta di “personalismo autoreferenziale”), ma molte volte non sono adeguati e/o non sono completi: ci si riferisce alle carenze dei sistemi operativi e dell’attività di pianificazione, oltreché a una certa debolezza delle funzioni di controllo e dei flussi informativi, che rappresentano un evidente rischio in relazione al contesto di forte cambiamento testé delineato.

Il salto culturale sopra richiamato riguarda proprio la correzione di questi veri e propri *gap* e l’implementazione delle funzioni essenziali che caratterizzano un corretto modello di indirizzo della gestione dell’impresa e che, in buona sostanza, configurano l’adozione di assetti adeguati, tenuto conto che gli stessi hanno un impatto diretto sulla *value creation* e consentono all’impresa di gestire efficacemente le attività aziendali aumentando l’efficienza dei suoi fattori produttivi¹⁵².

Inoltre, un adeguato assetto OAC supporta l’innovazione e la crescita, consentendo all’azienda, ad esempio, di espandere il proprio mercato e sostanzialmente di affermare in modo solido la propria capacità di perdurare con successo nel tempo, cioè di attestare la propria continuità aziendale.

Sintetizzando, l’implementazione degli assetti OAC, specie per le PMI, ha quindi un impatto diretto sulla creazione di valore in azienda, in particolare perché:

- consente all’azienda di gestire efficacemente le attività aziendali e di aumentarne la produttività;
- aumenta l’affidabilità e la reputazione dell’azienda sul mercato e, più in generale, verso gli stakeholder, e accresce la valorizzazione dell’immagine e del marchio rafforzandone la riconoscibilità;
- contribuisce a trattenere talenti e competenze in azienda (c.d. *retention*);
- supporta l’innovazione e la crescita, consentendo all’azienda, ad esempio, di espandere il proprio mercato e di aumentare le vendite, affermando la propria capacità di perdurare con successo nel tempo e consolidando la continuità aziendale¹⁵³.

Come si è detto, molte PMI sono in gran parte imperniate sulla figura dell’imprenditore, che sovente ne è anche il fondatore; ciò determina una forte dipendenza del valore dell’impresa (e della sua componente di *goodwill*) dalla figura dell’imprenditore stesso.

Nel contesto delineato è evidente che la dotazione di adeguati assetti OAC, a cui vanno ascritti i fattori ESG (e “D”), contribuisce a determinare una “spersonalizzazione” dell’impresa dalla figura del suo *leader*, nonché una spinta verso la *managerializzazione*, con interventi sui processi decisionali e

¹⁵² Si veda, *inter alia*, “La mappa dei ruoli e i compiti degli attori della governance societaria in attuazione di going concern”, in Riva, P., *Ruoli di corporate governance*, Egea, Milano, 2020.

¹⁵³ Assonime (2023), cit.

gestionali tesi a ridurre il *gap* attribuibile alla carenza di seconde linee e *key manager*, essenziali per garantire la stabilità e lo sviluppo dell'impresa.

La spersonalizzazione dell'impresa determina poi una "trasformazione" della tipologia di proprietà posseduta dai soci/azionisti: le azioni o quote della società (bene di secondo livello), a determinate condizioni, assumono a tutti gli effetti la funzione di titoli rappresentativi di un bene – l'azienda – contendibile sul mercato quale soggetto di primo livello, consentendo quindi di affrontare con maggiore "agilità" e successo, e una più ampia gamma di *technicalities*, operazioni di M&A, *partnership*, passaggi generazionali, ecc.

La sostenibilità risulta quindi strategica per la stessa sopravvivenza dell'impresa e del suo *business*, nonché per la reputazione aziendale.

9.3 ESG e impatto sulla valutazione delle aziende

Come emerso nei paragrafi precedenti, i fattori ESG sono essenziali per sostenere la continuità aziendale di un'impresa. La relazione tra creazione (o distruzione) di valore e "profili" o fattori ESG di un'impresa rappresenta infatti un tema oggetto di crescente attenzione da parte di studiosi, istituzioni, amministratori e manager d'azienda, finanziatori e altri stakeholder. Oggi, infatti, sembra difficile poter parlare di tematiche aziendali – siano esse di economia, finanza, strategia, management o contabilità – senza accennare alla rilevanza relativa dei profili ESG o, almeno, di alcuni di essi.

I fattori ESG che risultano oggi (e in prospettiva) sempre più rilevanti ed essenziali per la creazione di valore, in un'ottica di sostenibilità di medio-lungo periodo, hanno caratteristiche tipicamente "*industry*" e "*firm-specific*", cioè strettamente legate alla materialità aziendale.

La recente implementazione della CSRD in Italia con il d.lgs. n. 125/2024, impone una rendicontazione più dettagliata e trasparente delle performance ESG.

Poiché il valore di un'azienda dipende dalla sua capacità di reddito prospettica, dalla crescita attesa di tale flusso nel medio-lungo periodo e dai relativi profili di rischio, non vi è dubbio che anche i fattori ESG che possono generare cambiamenti nel *business model* aziendale e nel contesto competitivo risultino, per definizione, rilevanti ai fini valutativi.

L'adozione della CSRD, difatti, mette in luce l'importanza crescente di una "valutazione integrata della sostenibilità", con un impatto diretto sui modelli di valutazione aziendale tradizionali.

Tuttavia, la relazione tra profili ESG e valore aziendale risulta estremamente complessa da analizzare, sia a causa della natura multidimensionale e relativamente indeterminata del concetto stesso di ESG (inclusivo di diverse dimensioni e variabili la cui rilevanza può variare significativamente a seconda del contesto istituzionale, del settore e delle specifiche caratteristiche aziendali considerati), sia perché i tradizionali modelli di valutazione non considerano questi fattori, se non indirettamente, nella misura in cui influenzano gli specifici "*value driver*".

In tale contesto, la crescente rilevanza dei fattori ESG consente di far assumere maggior peso agli *intangible* aziendali e al loro contributo nella valutazione aziendale. Ci si riferisce, in particolare, al capitale umano (fattore S), organizzativo (adeguati assetti) e relazionale (inclusa la reputazione aziendale), che non trovano evidenza nei documenti e prospetti di bilancio, ma che risultano elementi cruciali nel processo di valutazione delle aziende.

D'altro canto, proprio il d.lgs. 125/2024 riprende e modifica l'art. 19, co. 4, della direttiva 2013/34/UE (Accounting Directive), prevedendo che, per le imprese di grandi dimensioni e per le PMI quotate^[*], la relazione sulla gestione debba includere le informazioni sulle risorse immateriali essenziali e spiegare come tali risorse contribuiscano alla creazione di valore delle imprese¹⁵⁴.

Un grande aiuto alle imprese, nella valutazione degli *intangibile*, di certo può pervenire dall'utilizzo dell'Intangible Reporting Framework, pubblicato dalla World Intangible Capital/Assets Initiative (WICI) nel 2016, ente preposto a supportare le imprese nel far emergere le informazioni non finanziarie e in particolare il capitale intellettuale¹⁵⁵.

Mentre recentemente sono stati sviluppati dei modelli teorici ed empirici che esaminano l'influenza di un fattore *green* (o *ESG-related*) ai fini della stima del costo del capitale, rimane una sostanziale incertezza in merito all'intensità e alle modalità con cui i contesti istituzionali e competitivi potranno evolversi in risposta alla crescente rilevanza dei fattori ESG e, di conseguenza, risulta assai difficile stimarne in maniera credibile l'impatto atteso sulla strategia e sulla capacità di reddito futura di un'azienda.

Sia in ambito nazionale, attraverso l'attività dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC), sia in ambito internazionale, attraverso il lavoro dell'International Valuation Standards Council (IVSC)¹⁵⁶, sebbene non si sia ancora pervenuti a una rivisitazione completa dei metodi di valutazione attuali, sta aumentando la consapevolezza della necessità che i metodi di valutazione d'azienda, oggi, debbano essere adeguati in modo tale da individuare collegamenti diretti con i criteri ESG¹⁵⁷.

La spinta a implementare i metodi di valutazione è ulteriormente evidenziata dall'adozione degli standard ESRS¹⁵⁸, che mirano a standardizzare la rendicontazione ESG attraverso criteri chiari e comparabili, facilitando così gli investitori e gli altri stakeholder nel valutare l'impegno di un'azienda verso la sostenibilità.

Per chi oggi è chiamato a valutare un'azienda tenendo conto della sostenibilità e dei fattori ESG, dunque, è fondamentale la scelta dell'approccio più efficace che può essere utilizzato nella prassi valutativa per riflettere gli effetti degli investimenti ESG sul valore dell'azienda, ovvero l'approccio che si fonda su un'analisi di tipo strategico¹⁵⁹. Solo la definizione di una chiara visione strategica da parte

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

¹⁵⁴ Sul tema degli *intangibile* si veda Chiappero G, "Con il recepimento della CSRD gli *intangibles* entrano nella Relazione sulla Gestione", in Eutekne.info, 14 novembre 2024.

¹⁵⁵ https://www.wiciglobal.com/wirf/WICI_Intangibles_Reporting_Framework_v1.0.pdf

¹⁵⁶ Il documento "ESG and Business Valuation" dell'IVSC (<https://www.ivsc.org/wpcontent/uploads/2021/09/Perspectivespaper-ESGinBusinessValuation.pdf>) delinea come i fattori ESG stiano diventando centrali nei processi di allocazione del capitale, sia per i fornitori che per gli utenti di capitale. Molti investitori istituzionali utilizzano filtri ESG per guidare le loro strategie di investimento e migliorare i rendimenti, evidenziando come i fondi sostenibili abbiano superato i loro pari tradizionali su diversi orizzonti temporali.

Ai fini di un utilizzo consapevole dei termini ambientali, sociali e di governance o relativi alla sostenibilità nella denominazione dei fondi, si vedano gli Orientamenti pubblicati da ESMA sul proprio sito il 21 agosto 2024 ([ESMA34-1592494965-657 Guidelines on funds names using ESG or sustainability related terms IT.pdf](https://www.esma.europa.eu/press-material/press-conferences/esma-34-1592494965-657-guidelines-on-funds-names-using-esg-or-sustainability-related-terms-it.pdf)).

¹⁵⁷ Di particolare interesse, sul tema, il *perspective paper* "ESG and Real Estate Valuation", pubblicato dall'IVSC a ottobre 2021: <https://www.ivsc.org/esg-and-real-estate-valuation/>

¹⁵⁸ Il 31 maggio 2024 l'EFRAG ha pubblicato la versione finale delle prime Implementation Guidance (IG) sulla determinazione della doppia materialità (IG 1, "Materiality Assessment"), sulla catena del valore (IG 2, "Value Chain") e sulla articolazione/tabulazione degli "elementi d'informazione" contenuti negli ESRS (IG 3, "List of ESRS Datapoints"): <https://www.efrag.org/en/projects/esrs-implementation-guidance-documents>

¹⁵⁹ Si veda sull'argomento, *inter alia*, Schramade, W., "The value Driver Adjustment Approach", in *Journal of Applied Corporate Finance*, n. 28, 2016, pp 17-28.

dell'azienda e dei target finanziari e di quelli non finanziari da raggiungere nel medio-lungo periodo possono consentire di identificare le minacce e le opportunità rilevanti, nonché i punti di forza su cui l'impresa può far leva per costruire il percorso evolutivo verso il *business model* del futuro. In altri termini, l'impatto atteso dei fattori ESG sui *value driver* aziendali non potrà che essere apprezzato in relazione al vantaggio competitivo creato da una specifica strategia aziendale, eventualmente declinata in termini di scenari alternativi che identifichino peculiari percorsi strategici in risposta alle differenti possibili evoluzioni del contesto esterno e interno.

Tale apprezzamento, alla fine, potrà tradursi in specifici aggiustamenti di tipo qualitativo ai principali parametri del modello di valutazione, o delle proiezioni dei flussi finanziari futuri, dei relativi tassi di crescita di lungo termine e/o del saggio di attualizzazione (costo del capitale). A ben vedere, la strada degli aggiustamenti qualitativi (e prevalentemente soggettivi) agli *input* delle formule valutative sembra l'unica, al momento, concretamente percorribile per integrare nel giudizio valutativo aspetti che sostanzialmente dipendono dallo specifico orientamento strategico dell'impresa considerata¹⁶⁰.

Le proiezioni dei flussi futuri (di ricavi, costi operativi, investimenti) nel medio-lungo termine, infatti, oltre che risentire delle dinamiche attese del contesto esterno all'azienda (settore di appartenenza, contesto macroeconomico, sociale e istituzionale, preferenze dei consumatori, ecc.), dipendono strettamente dalle specifiche risposte strategiche che l'azienda intende adottare (e/o riesce a fornire) a fronte delle minacce/opportunità future.

Al riguardo, l'azienda potrebbe scegliere di adottare un approccio "proattivo" oppure, all'altro estremo, un approccio "adattivo" o passivo. I due tipi di approccio implicano conseguenze diverse ai fini della valutazione degli investimenti ESG e della stima del valore aziendale.

Nel primo caso (approccio proattivo), l'azienda intende "innovare", spingendosi oltre il livello minimale di investimenti ESG richiesto dalle istituzioni e dal mercato, progettando dei percorsi strategici specifici caratterizzati dai correlati investimenti, costi operativi e benefici differenziali futuri, che mirano a minimizzare la propria esposizione a eventuali rischi negativi e a massimizzare la possibilità di sfruttare al meglio eventuali opportunità generate dalle future modifiche dello scenario competitivo.

Nel secondo caso (approccio adattivo o passivo), l'azienda tende a reagire di fronte ai vincoli istituzionali e agli stimoli competitivi in atto e, eventualmente, a quelli previsti nel breve periodo ma, sostanzialmente, adotta un'ottica limitata, appunto, al breve termine, fondata su cambiamenti via via incrementali del proprio *business model*.

In sintesi:

- a. le aziende proattive provano ad anticipare i mutamenti di mercato integrando i fattori ESG nella loro strategia di creazione di valore a medio-lungo termine;
- b. le aziende adattive reagiscono ai vincoli e agli stimoli di mercato in maniera incrementale, con una prospettiva di breve termine.

Lo stesso spirito che ispira l'adozione della CSRD sottende l'importanza di adottare un approccio proattivo al fine di massimizzare i benefici a lungo termine derivanti dall'integrazione dei fattori ESG nella strategia aziendale¹⁶¹.

La "miopia strategica" che caratterizza l'approccio puramente passivo e, in una certa misura, anche quello adattivo, trascurando l'analisi dei rischi competitivi di medio-lungo termine, rappresenta anche

¹⁶⁰ Si veda sull'argomento, *inter alia*, "I Principi Italiani di Valutazione" (PIV), pubblicati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), (PIV 1.1), in cui si afferma che "La valutazione è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il mero risultato di un calcolo matematico".

¹⁶¹ Sul tema, si veda anche la Circolare Assonime n. 21-2024, "La nuova disciplina sugli obblighi di rendicontazione e informativa societaria in materia di sostenibilità", 7 novembre 2024.

uno dei principali motivi per cui, spesso, imprenditori e manager ritengono che gli investimenti ESG intrapresi in risposta ai vincoli istituzionali o alle pressioni provenienti dal mercato non possano essere valutati secondo i criteri tipici della finanza aziendale basati sulla creazione di valore attuale netto positivo, il c.d. valore attuale netto (VAN). In altri termini, spesso gli investimenti ESG sono ritenuti generare, in prospettiva, un incremento marginale dei benefici finanziari futuri ritenuto insufficiente a coprire, in valore attuale, i relativi costi complessivi e, pertanto, sono considerati investimenti “imposti” da vincoli e pressioni esterne ma che, avendo VAN negativo, dovrebbero essere minimizzati e/o ritardati il più possibile.

In sintesi, resilienza, flessibilità, individuazione tempestiva dei rischi, capacità di rispondere rapidamente ai mutamenti di mercato, innovazione tecnologica: sono tutti *driver* di significativa o straordinaria importanza, in grado di creare e accrescere il valore dell’azienda (per esempio in ottica di una operazione di M&A o di attrazione di nuovi investitori) nel lungo periodo.

Tale prospettiva, che richiede di riconoscere in via anticipata l’esposizione dell’impresa a potenziali discontinuità del contesto competitivo, può spiegare perché possa convenire, anche sotto il profilo economico, realizzare investimenti di sostenibilità o in specifiche aree ESG (ad esempio, investimenti a tutela dell’ambiente o di mitigazione/prevenzione del cambiamento climatico) anche a fronte di aspettative di incremento di reddito modeste o totalmente assenti¹⁶². Le recenti richieste dell’ESMA alle società quotate europee di produrre una più dettagliata e inclusiva *disclosure* sui rischi ambientali rilevanti anche nel medio-lungo periodo e sul relativo impatto rispetto alla strategia aziendale hanno il merito di spingere le imprese verso una più attenta considerazione degli effetti competitivi di lungo termine connessi agli investimenti sostenibili.

Un ulteriore aspetto critico della valutazione concerne il fatto che, nell’ottica del valutatore, guardare a un orizzonte temporale di medio-lungo termine può essere considerato oggi come poco attendibile ed efficace, a causa dei continui e ripetuti mutamenti dell’ambiente competitivo. In tale ambito, pertanto, un aiuto concreto ed estremamente efficace per la valutazione delle aziende può arrivare dall’intelligenza artificiale, dai suoi strumenti e dalle sue soluzioni.

L’impatto dell’intelligenza artificiale sulla valutazione di un’azienda è già oggi significativo (con prospettive non facilmente immaginabili) e si manifesta in diversi ambiti, *in primis* attraverso l’elaborazione di modelli predittivi sempre più accurati e l’utilizzo di strumenti informatici (come, ad esempio, Power BI) per analisi sempre più avanzate.

La realizzazione di nuovi e performanti modelli predittivi, alimentati dall’IA e dal *machine learning* possono consentire alle aziende (e ai valutatori) di:

- **prevedere le performance aziendali:** l’IA analizza serie storiche di dati finanziari, operativi e di mercato, per prevedere entrate, costi e margini futuri;
- **valutare i rischi:** modelli avanzati di analisi del rischio considerano variabili complesse come volatilità dei mercati, i cambiamenti normativi e le tendenze globali;
- **stimare il valore di mercato:** gli algoritmi dell’IA possono integrare dati interni ed esterni (ricerche di mercato, *benchmark* settoriali) per stimare il valore aziendale;
- **misurare l’efficacia delle strategie aziendali:** sulla base delle previsioni, le aziende possono prendere decisioni strategiche più informate.

¹⁶² Tale logica risulta essere la più adatta per valutare molti investimenti ESG o in tecnologie digitali, investimenti ritenuti strategici, la cui convenienza economica può essere colta solo considerando le perdite e i maggiori rischi competitivi in cui l’impresa incorrerebbe qualora non intraprendesse tali investimenti. Si veda, in proposito, McKinsey & Company Inc., Koller, T., Goedhart, M., e Wessels, D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New Jersey, 2020.

La valutazione aziendale, quindi, potrà ottenere considerevoli benefici dall'intelligenza artificiale in termini di maggiore precisione di analisi, analisi di scenario e calcoli complessi, focalizzazione accurata dell'analisi sul settore di riferimento e sull'ambito geografico in cui opera l'azienda e possibilità di correggere e modificare in modo continuo le previsioni.

Profili ESG parte integrante dei fattori di generazione del valore d'impresa

La sostenibilità complessiva del *business model* aziendale non si limita alle sole dimensioni ESG ma include sempre, come dimensione primaria, la performance finanziaria dell'impresa¹⁶³. Da un lato, infatti, le dimensioni e variabili che contribuiscono ai profili ESG sono molteplici e non sono tutte egualmente rilevanti per garantire la sostenibilità delle soluzioni organizzative e strategiche che permettono all'azienda di creare valore e, dall'altro, in un contesto reale in cui le aziende dispongono di risorse limitate, diverse variabili ESG possono risultare tra loro antitetiche, nel senso che le imprese si trovano nella necessità di privilegiare o scegliere taluni investimenti di sostenibilità (o talune dimensioni della sostenibilità) a scapito di altri.

Ciò rende chiaro perché i profili ESG andrebbero sempre considerati come elementi complementari, e non sostitutivi, rispetto al mantenimento e/o rafforzamento di solidi fondamentali economici dell'azienda, necessari per garantire adeguati ritorni agli investitori nel medio-lungo termine. In tale prospettiva, la costruzione di modelli di *business* sostenibili richiede la capacità di selezionare e integrare nella strategia aziendale le variabili e le dimensioni ESG più rilevanti e sinergiche per generare e/o potenziare i futuri fattori determinanti nella creazione di valore.

Su questo argomento, è interessante citare il recente documento del CNDCEC, "I fattori ESG nella valutazione d'azienda"¹⁶⁴, pubblicato la scorsa estate, che fornisce un'analisi approfondita su possibili principi e percorsi di integrazione dei fattori ESG nella valutazione d'azienda.

In particolare, tra i tanti altri, il documento in questione offre i seguenti spunti di interesse e di riflessione:

- a. i fattori ESG sono importanti nella valutazione d'azienda se sono **significativi, misurabili e ragionevoli**, e per verificare tali aspetti è fondamentale il discernimento critico da parte del valutatore;
- b. in tema di doppia materialità, ferma restando la materialità d'impatto, ai fini valutativi la **materialità finanziaria** implica un'analisi più rilevante in quanto influenza direttamente i *driver* di valore, come i flussi di cassa, i tassi di crescita e il costo del capitale;
- c. **i fattori ESG influenzano i tre pilastri del Valore Aziendale** (flussi prospettici, rischio e crescita). Una efficace analisi degli investimenti ESG, ad esempio, deve necessariamente essere ricondotta all'orizzonte temporale di valutazione: gli investimenti in tecnologie green, ad esempio, possono comportare costi iniziali elevati, ma generano maggiori rendimenti a lungo termine. Da qui l'importanza di un approccio proattivo.

Senza un'opportuna capacità selettiva – che può avvantaggiarsi delle ricerche che indagano quali tipologie di investimenti ESG siano maggiormente apprezzati dagli investitori nei diversi settori – si corre il considerevole rischio di disperdere le risorse aziendali in investimenti non recuperabili (a VAN

¹⁶³ Tale indicazione è coerente con la posizione espressa dall'organizzazione European Forum Sustainable Investment (Eurosif web site : <https://www.eurosif.org/news/eurosif>), ovvero la principale organizzazione pan-europea dedicata a promuovere gli investimenti sostenibili nei mercati finanziari, in merito al processo di integrazione dei fattori ESG nelle decisioni di investimento, il quale deve considerare l'impatto, positivo o negativo, dei fattori ESG sugli indicatori e la performance finanziaria.

¹⁶⁴ CNDCEC, "I fattori ESG nella valutazione d'azienda: la costruzione della base informativa", luglio 2024.

negativo) e di compromettere la sostenibilità dell'azienda. Inoltre, è fondamentale ricordare che il contesto economico e il tessuto produttivo italiano sono molto diversi da quelli presenti in altri Paesi europei.

La situazione italiana è polverizzata dalla più volte richiamata dimensione medio-piccola delle imprese che vi operano. Qui è necessario sviluppare una forte sensibilizzazione verso le tematiche di sostenibilità, facendo però emergere che le stesse, e le relative normative e *best practice*, non sono il frutto di ulteriori imposizioni "burocratiche" esogene, ma un'impellente necessità legata alla stessa sopravvivenza dell'azienda nel medio periodo, e spesso anche nel breve periodo. Dall'altra parte, occorre offrire alle nostre realtà un percorso di "adattamento" realistico e "accettabile", oltre che "gestibile", date le risorse professionali interne di cui le nostre imprese, in specie le PMI, possono risultare dotate.

In conclusione, influiscono, tra l'altro:

- sulla capacità dell'impresa di generare ricavi di vendita; le previsioni su cui si basano le valutazioni devono considerare la capacità futura di operare nel mercato, tenendo conto dell'evoluzione della sensibilità ai fattori ESG;
- sull'ammontare e sulla tipologia di investimenti: l'impresa che ha un rischio di transizione medio/alto deve pianificare investimenti (CapEx) in grado di permettere il passaggio a una situazione economica più sostenibile, garantendone un'adeguata remunerazione;
- sul tasso di attualizzazione: il costo del debito può essere inferiore se l'impresa è in settori ESG *compliant*, se essa stessa è ESG *compliant*, o se attua comunque politiche, strategie e iniziative di *sustainability management*.

Il crescente focus sui fattori ESG da parte degli investitori istituzionali e degli analisti finanziari riflette la loro rilevanza crescente come componenti critici nella valutazione del rischio aziendale. Ne è un esempio una recente analisi che ha rilevato come le imprese con un alto punteggio ESG abbiano visto una riduzione del 34% dei tassi di *default* e un aumento dell'11% nell'accesso al credito¹⁶⁵. Tutto ciò si traduce in un minor costo del capitale, e in una maggiore capacità di sopravvivenza nel lungo termine. In definitiva, queste aziende, a parità di altre condizioni, anche utilizzando *tout court* gli attuali metodi di valutazione, scontano un maggior valore aziendale.

È opportuno sottolineare, anche in questo caso, come gli standard di rendicontazione di sostenibilità volontaria – in particolare il Voluntary Sustainability Reporting Standard for SMEs (VSME) predisposto dall'EFRAG per le PMI non quotate¹⁶⁶ – costituiscano un parametro di riferimento importante per definire quali siano i fattori ESG che incidono in misura maggiore sulle imprese oggetto di analisi e valutazione, in modo tale da individuarne l'impatto finanziario e permettere al valutatore, in attesa di indicazioni future più appropriate in termini di metodi di valutazione, un'analisi critica e qualitativa per valutare l'azienda in modo appropriato al contesto politico, sociale ed economico contemporaneo.^[*]

¹⁶⁵ CRIF, "ESG Outlook 2024": <https://www.crif.it/area-stampa/imprese-e-accesso-al-credito-le-banche-finanziano-le-pmi-sostenibili-l-11-in-piu-rispetto-alla-media/>

¹⁶⁶ <https://www.efrag.org/en/projects/voluntary-reporting-standard-for-smes-vsme/concluded>

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

Approfondimento: SOSTENIBILITÀ, COSTO DEL CAPITALE E RISCHIO DI CREDITO

L'analisi del rapporto tra impresa sostenibile e stakeholder, sistema creditizio *in primis*, include tra le sue premesse una qualche consapevolezza della relazione tra sostenibilità e costo del capitale (almeno rispetto alla ragionevole certezza della sua direzione, se non del funzionamento dei meccanismi che la influenzano). In questo senso, occorre chiarire almeno il legame tra due passaggi del ragionamento: a) relazione fra sostenibilità aziendale (prescindendo in questo momento da una sua puntuale definizione) e valore aziendale (*enterprise value*) e b) relazione tra sostenibilità e costo del capitale.

Con riguardo alla prima relazione, la letteratura scientifica mostra una certa concordanza nel rilevare che aziende più sostenibili generino anche migliori performance economiche. Con riguardo alla seconda relazione la letteratura suggerisce che la sostenibilità abbia un impatto significativo soprattutto sul costo del capitale di rischio, mentre il capitale di debito sembrerebbe influenzato quasi esclusivamente dal rating creditizio (qui inteso nella sua forma convenzionale di analisi finanziaria, economica e patrimoniale disgiunta da valutazione inerenti a variabili e comportamenti ESG). Nel caso del costo del capitale di debito, le ricerche convergono meno nell'affermare una relazione negativa, evidenziando invece come i creditori di una società attribuiscono più importanza al rating creditizio rispetto ad indicatori di performance etica.

Inoltre, a livello accademico e professionale, molte ricerche volte ad analizzare il rapporto tra sostenibilità, performance e costo del debito sono in corso di pubblicazione; in merito si consideri che le basi dati sono molto recenti, non ancora sufficientemente esaustive e consolidate, e sovente dai risultati diversificati. Tuttavia, si mette in evidenza che il legislatore nazionale e sovranazionale, nonché i regulator, chiedono sin d'ora di monitorare l'impatto dei fattori ESG sul rischio di credito.

Approfondimento: INFLUENZA DEGLI ASPETTI ESG SULLE VARIABILI DEL CALCOLO DEL VALORE AZIENDALE CON IL METODO DEL DISCOUNTED CASH FLOW (DCF)¹⁶⁷

È un dato di fatto che il valore delle aziende tende ad attribuire un “peso” sempre più rilevante ai c.d. *intangible* generati internamente, tra i quali la *corporate e brand reputation* ed il parco clienti, il *know-how* e la ricerca, ma anche altri aspetti, quali il business model e il modo di fornire informativa agli stakeholder, incidono in misura sempre più rilevante.

Premesso che Il Discounted Cash Flow è uno dei metodi più utilizzati per la valutazione aziendale, basato sulla valutazione dei flussi di cassa, in questa sede, si vuole rimarcare come nell’applicazione della più nota metodologia di determinazione del valore dell’azienda, gli elementi ESG generino un loro impatto su ciascuna delle variabili che compongono la funzione del metodo DCF:

✓ Tasso di attualizzazione (i): tra i molteplici fattori che influenzano il tasso di attualizzazione, uno dei più rilevanti è il premio legato al “rischio”, cioè “quella percentuale che va a remunerare il rischio che il risparmiatore corre nell’investire in una specifica attività”; tra le varie forme di rischio, come quella di default, di mercato ed equity, i c.d. rischi ESG sono variabili, con un peso crescente nell’incidere sulla performance dell’azienda, specie in un’ottica di lungo periodo;

✓ Terminal Value (Vt): tra le diverse componenti del valore terminale vi sono “le prospettive di crescita del settore di riferimento, le prospettive di crescita dell’azienda e la crescita storica già realizzata; le barriere all’entrata che esistono e l’eventuale minaccia di prodotti/servizi/tecnologie sostitutive; l’intensità competitiva del settore; forza del brand...” (Principi Italiani di Valutazione (2015), OIV. Pag.150); una componente rilevante è quindi la capacità di innovazione, di prodotto o di processo: essa rappresenta un chiaro segnale di come l’azienda possa collocarsi nel mercato negli anni a seguire, vale a dire la sua capacità di adattarsi e/o anticipare i trend;

✓ Flussi di cassa (Ft): tale variabile rappresenta la misura della cassa che l’azienda sarà in grado di generare in un orizzonte previsionale esplicito ed è legata a una previsione analitica dei flussi; rispetto alle altre variabili della funzione, le variabili ESG possono qui incidere in misura relativamente minore, ma è comunque opportuno tenerne conto nell’ambito del piano analitico dei flussi, specie laddove risulti necessario o ragionevole effettuare investimenti nel perseguimento dei obiettivi nella prospettiva del “successo sostenibile” da cui possa generarsi una riduzione dei flussi stessi;

✓ Anni (n): l’arco temporale di previsione condiziona l’incidenza del valore della prima componente della formula, cioè l’incidenza della sommatoria dei flussi di cassa, rispetto alla seconda componente del valore terminale e, laddove l’azienda abbia un forte impatto sulle variabili ESG, “n” è fattore che deve essere attentamente valutato per attribuire attendibilità ai piani analitici e al loro sviluppo temporale e, quindi, al loro impatto su ciascuno dei fattori della funzione del calcolo del valore aziendale.

¹⁶⁷ Tratto con modifiche da Corporate Reporting Forum (Assirevi, CNDCEC, CSR Manager Network, NedCommunity), “Creazione di valore e Sustainable Business Model: approccio strategico alla sostenibilità”, ottobre 2020.

10 Gestione ordinata secondo le *best practice*

L'evoluzione normativa ha portato alla redazione di alcuni documenti accademici e professionali¹⁶⁸ finalizzati alla declinazione del modello generale di riferimento per le PMI dai quali emerge una definizione di assetto organizzativo, stabilendo che esso attiene alle modalità di organizzazione del disegno imprenditoriale visto nel suo complesso e include:

- la configurazione della corporate governance aziendale e, quindi, la definizione delle modalità di articolazione e funzionamento degli organi di amministrazione e di controllo;
- la configurazione delle variabili organizzative, intese come struttura organizzativa e sistemi operativi.

Nell'ambito dei sistemi operativi rivestono particolare rilevanza i sistemi di controllo che dovrebbero essere sviluppati coerentemente con le modalità di strutturazione degli assetti organizzativi. L'accezione molto ampia attribuita alla locuzione "assetti organizzativi" porta a specificare ulteriormente che, nell'ambito di tale categoria concettuale, vengono inclusi sia le attività e i controlli relativi al funzionamento degli organi di governo sia le attività e i controlli relativi al funzionamento dei soggetti che si occupano della gestione aziendale in esecuzione degli obiettivi definiti dagli amministratori e dei poteri da questi delegati.

In sostanza, la configurazione della *corporate governance* aziendale riguarda tutti o alcuni dei seguenti organi e la loro attività: amministratore unico o consiglio di amministrazione e, nell'ambito di questo, amministratori delegati, amministratori indipendenti, comitati endo-consiliari quali, ad esempio, comitato controllo e rischi, comitato pianificazione, comitato sostenibilità, comitato nomine remunerazione; collegio sindacale (sindaco unico/revisore); soggetto incaricato della revisione legale, qualora quest'ultima attività non risulti affidata al collegio sindacale o al sindaco unico/revisore; organismo di vigilanza istituito ai sensi del d.lgs. n. 231/2001.

Nelle imprese meno strutturate, in specie nelle PMI, dove la governance risulta spesso affidata a un amministratore unico o a un organo amministrativo coincidente – in tutto o in parte – con la compagine sociale, in assenza di amministratori indipendenti, e talvolta anche in assenza di organi di controllo

¹⁶⁸ Si veda OIBR, Quaderno n. 7 (2022), cit. In specie, per la definizione delle *best practice* vengono in via principale richiamati i seguenti documenti nazionali e internazionali:

- CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici", documento di ricerca, 7 luglio 2023 (integrato dai documenti di ricerca CNDCEC e FNC "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check-list operative" e "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: check-list operative - Focus cooperative", pubblicati, rispettivamente, il 7 luglio 2023 e il 17 ottobre 2024);
- Sidrea, *Le parole della crisi*, 2021;
- CNDCEC, "Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate", dicembre 2024;
- Comitato per la Corporate Governance, "Codice di Corporate Governance", gennaio 2020;
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), "Enterprise Risk Management (ERM) Integrated Framework", 2019;
- Nedcommunity: "Linee Guida e principi di corporate governance applicabili alle società non quotate", 2022 e "Governance e Amministratori di PMI S.p.A. non quotate", 2019;
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE), "Principi di Governo Societario", 2015.

esterni, risulterà determinante quantomeno definire e formalizzare gli assetti organizzativi in funzione delle specifiche attività di pertinenza dei soggetti che esercitano il governo dell'impresa¹⁶⁹.

Nella prassi si distingue la definizione di assetto amministrativo, evidenziando che tale assetto, nell'ambito del più ampio assetto organizzativo, include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le performance dell'impresa, in specie quelle economico-finanziarie¹⁷⁰. L'assetto amministrativo può allora identificarsi nel sistema di disposizioni, procedure e prassi operative adottate dall'impresa che consentono di verificare la sussistenza delle condizioni di equilibrio del sistema aziendale, mediante il confronto sistematico fra gli obiettivi perseguiti e i risultati conseguiti.

Il concetto di assetto amministrativo può quindi essere riferito sia agli strumenti/sistemi di pianificazione e controllo (piani, *budget* e *reporting*) sia alle procedure per il loro utilizzo, che permettono di disporre *ex ante* di indicatori e KPI indispensabili per comprendere la prevedibile evoluzione della situazione aziendale, le variabili rilevanti e le leve a disposizione del *management*, nonché di monitorare *ex post*, anche sulla base degli elementi forniti dal sistema contabile, gli scostamenti tra previsioni e risultati consuntivati.

Completa il quadro l'assetto contabile, comunemente definito, in prima istanza, come il sistema di rilevazione dei fatti aziendali finalizzato alla rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'azienda in coerenza con il *framework* normativo di riferimento. Naturalmente l'assetto contabile non esaurisce la sua funzione nella mera predisposizione dell'informativa periodica di bilancio e, pertanto, insieme alla contabilità generale contempla anche i c.d. bilanci prognostici e i sistemi di contabilità analitico-gestionale in cui vengono rilevati i risultati prodotti per i singoli settori di operatività aziendale.

Secondo il più volte citato documento di CNDCEC e FNC incentrato sugli adeguati assetti OAC, poi, nell'ambito della gestione della crisi d'impresa e, più in generale, del suo normale funzionamento, considerata la crucialità della variabile temporale ai fini di un intervento tempestivo per il superamento della crisi, emerge in tutta la sua portata "[...] l'esigenza di dotarsi di strumenti diagnostici, in un'ottica consuntiva e previsionale, che siano in grado di alimentare il sistema informativo e di segnalare con immediatezza una qualunque situazione da cui potrebbe generarsi un disequilibrio reddituale, patrimoniale e finanziario"¹⁷¹.

A tal proposito, il bilancio di esercizio, il bilancio gestionale e il bilancio previsionale rappresentano tre importanti documenti, poiché forniscono un insieme di informazioni utili all'analisi dello stadio di crisi in cui eventualmente versa una realtà aziendale. È bene sottolineare sin da subito che, mentre la finalità del bilancio di esercizio è quella di informare anche gli attori esterni sull'andamento

¹⁶⁹ Per una più ampia trattazione dell'assetto organizzativo si veda il paragrafo 8 del documento CNDCEC e FNC (2023), cit. Tra le principali variabili che caratterizzano un adeguato assetto organizzativo lo stesso documento individua le seguenti:

- a. la struttura organizzativa;
- b. lo stile di *leadership*;
- c. i sistemi operativi.

Per la definizione e l'esplicitazione dei suddetti elementi si rinvia al documento citato.

¹⁷⁰ Per una più ampia trattazione dell'assetto amministrativo vedasi il capitolo 9 del citato documento di ricerca di CNDCEC-FNC (2023), in cui viene posto in risalto che l'adeguato assetto amministrativo deve garantire un processo decisionale ed un'operatività gestoria all'insegna della pianificazione, della programmazione e del controllo. In questo contesto si inseriscono il sistema delle procedure e dei regolamenti aziendali, nonché i sistemi di pianificazione, programmazione e controllo con cui si definiscono convenzionalmente, secondo un approccio temporale, rispettivamente, (i) i piani industriali dai tre ai cinque anni, (ii) i piani operativi di breve periodo (*budget*) e (iii) l'attività di *reporting*, che può essere infrannuale o annuale. Per la definizione ed illustrazione dei suddetti punti si rinvia al Documento citato.

¹⁷¹ CNDCEC e FNC, Assetti organizzativi (2023), p. 34.

dell'impresa, il bilancio gestionale costituisce uno strumento a servizio del *management* aziendale per analizzare in modo più approfondito i risultati, quali frutto delle proprie decisioni.

Non a caso, data la differente portata informativa, nel bilancio di esercizio le voci sono classificate “per natura”, mentre in quello gestionale esse sono classificate “per destinazione”. Il bilancio previsionale, dal canto suo, favorisce l'elaborazione di scenari futuri per la determinazione dei risultati prospettici in termini reddituali, patrimoniali e finanziari, e può essere formulato, a seconda del grado di complessità o di approfondimento, proiettando i dati provenienti dal bilancio contabile e/o dal bilancio gestionale, integrati con le informazioni contenute nel Piano d'impresa¹⁷².

10.1 Normativizzazione delle *best practice*

Alla luce di quanto esposto, la gestione dei rischi e il sistema dei controlli interni rappresentano gli elementi cardine per l'adozione e il monitoraggio di adeguati assetti OAC *compliant* con la transizione energetica e verso *business model* sostenibili.

In effetti, il legislatore, con l'evoluzione normativa tratteggiata nella Parte I, si è mosso sempre più verso la già richiamata “normativizzazione” delle *best practice* aziendali.

In sostanza, con riferimento a un numero sempre maggiore di ambiti, le imprese sono già oggi obbligate da disposizioni normative o da precise e strutturate previsioni di *self-regulation*, ad adottare strutture di organizzazione aziendale e di prevenzione dei rischi e a tale adozione viene ricollegata una serie di possibili benefici. Si tratta dell'affermazione del già citato principio della “prevenzione mediante organizzazione”. Si va così ampliando sempre di più nell'ordinamento sovranazionale e in quello italiano il ruolo dei *compliance program* e dei c.d. “modelli organizzativi”¹⁷³.

10.2 *Risk approach, risk assessment e risk management* nelle prassi nazionali e internazionali

Nell'ambito dell'attività d'impresa, ma anche nell'esercizio dell'attività professionale, si è diffuso e sviluppato il modello dell'approccio al rischio (*risk approach*) di matrice anglosassone. Si pensi, ad esempio, all'attività del revisore legale che, per poter svolgere la propria funzione, deve identificare il rischio di individuazione, di controllo e intrinseco. Nell'ambito dell'attività d'impresa i rischi sono

¹⁷² Tratto con modifiche da OIBR, Quaderno n. 7 (2022), cit., e da Sidrea, “Le parole della crisi” (2021), cit. Per una più ampia trattazione dell'assetto contabile si veda il paragrafo 10 del documento di ricerca CNDCEC e FNC (2023), cit.

¹⁷³ Si veda in proposito anche il precedente paragrafo 8.4, “Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG”.

certamente molteplici e devono essere adeguatamente monitorati per poterli gestire nel momento in cui si verificano¹⁷⁴.

Il *risk approach* si fonda prevalentemente su due fasi:

- a) Risk Assessment, che sinteticamente si articola nelle seguenti fasi:
 - identificazione dei fattori di rischio cui l'impresa è soggetta;
 - suddivisione dei rischi in rischi primari (o inerenti) e rischi residui (o di bassa consistenza);
 - valutazione della probabilità di esposizione al rischio;
 - valutazione delle conseguenze potenziali dell'esposizione al rischio;
 - valutazione dell'organizzazione in merito alla capacità di salvaguardia della reputazione e dei beni aziendali;
 - informazione dei dipendenti circa la struttura dei controlli;
- b) Risk Management, che rappresenta l'approccio da adottare per una corretta gestione e monitoraggio del rischio. In merito la ISO 31000-2018 entrata in vigore il 17 febbraio 2018, individua le seguenti fasi di processo:
 - Comunicazioni e consultazioni;
 - Analisi del contesto;
 - Identificazione, analisi e valutazione dei rischi (si legga Risk Assessment);
 - Trattamento del rischio (cioè pianificazione delle attività di mitigazione del rischio);
 - Monitoraggio;
 - Esame degli scostamenti;
 - Azioni di mitigazione e/o riallineamento (cioè esecuzione delle attività di mitigazione del rischio).

Per "rischio" (o meglio, per *downside risk*) si intende la pericolosità di un fenomeno, determinata dal prodotto tra la probabilità del suo verificarsi (P) e la gravità del suo impatto (G), secondo la formula: $R = P \times G$. In particolare:

- per "probabilità (P)" si intende il livello di eventualità che il fenomeno indesiderato si possa verificare tenendo conto delle misure precauzionali già in essere al momento della valutazione;
- per "gravità dell'impatto (G)" s'intende la portata delle conseguenze del fenomeno indesiderato¹⁷⁵.

In estrema sintesi, il rischio può essere declinato nelle seguenti categorie:

- rischio inerente (o rischio potenziale): rischio che grava in assenza di qualsiasi azione in grado di alterare la probabilità e/o l'impatto del rischio stesso. Rappresenta la massima perdita

¹⁷⁴ Si veda, *inter alia*, il materiale del convegno realizzato da ODCEC Milano e Fondazione ODCEC Milano "Guida alla lettura del COSO ERM Framework proposta da ASSIREVI: la sfida dell'integrazione tra strategia, rischi e performance", 18 dicembre 2020, predisposto dai componenti del Gruppo di ricerca Governance di ASSIREVI.

¹⁷⁵ Nell'ambito della *impact materiality assessment* come prevista dalla CSRD e dagli ESRS e, in parte, esplicitata dalla CSRD, dagli ESRS e dalle Implementation Guidance (IG) 1, "Materiality Assessment", dell'EFRAG, la gravità risulta determinata dal contributo di tre componenti (di tre criteri di giudizio): a) entità; b) portata; c) irrimediabilità: di queste tre variabili, però, essa rappresenta non la mera "somma algebrica", ma il risultato generato da una valutazione circa la loro compresenza (e il loro peso relativo) calibrata in funzione delle specifiche circostanze, settori, realtà cui l'organizzazione fa riferimento.

realizzabile in seguito al suo manifestarsi e alla mancanza di azioni tese a limitarne gli effetti (impatto lordo);

- rischio residuo: rischio che permane a seguito delle azioni di mitigazione del rischio inerente (impatto netto riconducibile ai fattori di rischio);
- rischio accettabile: rischio ridotto a un livello riconosciuto accettabile dall'impresa¹⁷⁶, poiché non ne compromette la continuità e/o perché i costi o le difficoltà per implementare una contromisura efficace risulterebbero eccessivi se confrontati con l'aspettativa della perdita.

Nelle PMI, i processi sopra riportati sono tendenzialmente sempre effettuati, costituendo un elemento essenziale della gestione di impresa, ma, purtroppo, raramente trovano evidenza ed esplicitazione formale in processi consapevoli e strutturati.

COSO Report ed Enterprise Risk Management

Il Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO) è un'organizzazione privata creata allo scopo di rendere operative raccomandazioni in tema di controlli interni e assetti societari, finalizzate a una riduzione degli illeciti e dei falsi in bilancio. Dal 1992 COSO inizia prima a sviluppare un *framework* per il controllo interno. L'“Internal Control (IC) – Integrated Framework” (anche noto come COSO Report I) – la cui prima versione è stata aggiornata nel 2013 – fornisce i primi strumenti alle organizzazioni che vogliano perfezionare le attività di controllo interno anche nell'ottica di valutare i rischi e migliorarne la gestione. Nel 2004, poi, il COSO pubblica la prima versione dell'“Enterprise Risk Management (ERM) – Integrated Framework” (anche noto come COSO Report II) – a sua volta aggiornata nel 2017 –, che fornisce un approccio solido e vasto per meglio fronteggiare le numerose questioni legate alla gestione del *business risk*, estendendo le dimensioni d'analisi a 360° sull'intera azienda, nella prospettiva di allineare strumenti e prassi all'evoluzione della gestione dei rischi aziendali e alla necessità delle organizzazioni di rivedere il loro approccio alla gestione del rischio per soddisfare le esigenze di un contesto economico e di un ambiente aziendale in straordinaria evoluzione¹⁷⁷.

Nell'IC Framework si inizia a chiarire come la gestione del rischio aziendale sia un processo che richieda il coinvolgimento e l'azione del più alto organo amministrativo e/o gestionale, così come del *management* e dagli altri operatori della struttura aziendale; questo processo deve essere implementato e utilizzato per formulare le strategie nell'organizzazione dell'impresa e progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull'attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del “livello accettabile” e fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi.

¹⁷⁶ Vedasi, *inter alia*, Cantino, V., De Bernardi, P., e Devalle, A., “Sistemi di rilevazione e misurazione delle performance aziendali. Dalla redazione del bilancio di esercizio al controllo di gestione”, –Giappichelli, 2018, e Cantino, V., “Corporate governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno”, Libreria Universitaria, UNITO, Istituto di Economia Aziendale.

¹⁷⁷ Come illustrato più avanti in dettaglio, nell'ottobre 2018 il COSO, in collaborazione col World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), in considerazione dei rischi collegati ai fattori ESG della gestione, ha pubblicato delle linee guida (“Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related Risks”) per aiutare i professionisti ad applicare concetti e processi di gestione dei rischi aziendali (ERM) ai rischi correlati ai fattori ESG, di cui non è possibile non tener conto nell'attuazione delle politiche di sostenibilità e, in particolare, nell'orientamento delle decisioni di investimento e delle opportunità di crescita di un'organizzazione. Inoltre, il 30 marzo 2023, il COSO ha pubblicato uno studio innovativo con una guida supplementare per ottenere un controllo interno efficace sulla rendicontazione della sostenibilità (ICSR), di cui si dirà più avanti.

Da tale definizione emerge che un sistema di gestione dei rischi:

- rappresenta un processo continuo e pervasivo che interessa tutta l'impresa e deve essere articolato nelle singole unità;
- è svolto da persone che occupano posizioni organizzative a tutti i livelli della struttura aziendale;
- è utilizzato come base per la formulazione delle strategie;
- è progettato per identificare rischi potenziali che potrebbero influire sull'attività aziendale al fine di ridurli entro i limiti del rischio accettabile;
- è in grado di fornire un sistema di *reporting* tale da informare adeguatamente il Consiglio di amministrazione e il *management* sul livello di sicurezza raggiunto.

Diventa quindi responsabilità dei vertici aziendali conoscere i rischi che possono compromettere il raggiungimento degli obiettivi e mettere in atto le azioni per il loro contenimento o la loro gestione. La gestione del profilo del rischio aziendale presuppone la conoscenza:

- del sistema dei rischi che minacciano l'impresa;
- della natura e dell'intensità delle diverse tipologie di rischi aziendali;
- della probabilità di manifestazione dei rischi e del relativo impatto atteso;
- delle strategie di gestione delle differenti tipologie di rischi.

Per assicurare che le politiche di gestione dei rischi vengano implementate, i vertici devono attuare azioni specifiche di revisione periodica sui seguenti elementi:

- affidabilità dei sistemi di identificazione e valutazione dei rischi;
- efficacia dei sistemi di controllo interno tesi a monitorare l'evoluzione dei rischi;
- piani d'azione che consentano di colmare carenze o di rimediare a fallimenti nei sistemi esistenti di gestione del rischio;
- presenza nell'organizzazione aziendale di figure professionali adeguate e dedicate espressamente a tale funzione e/o loro formazione o nuovo inserimento.

Il comitato scientifico del Progetto Corporate Governance per l'Italia ha recepito e adattato alle peculiarità del contesto italiano i criteri espressi nella versione originaria del COSO IC Framework che, ai fini della formulazione di un giudizio in merito all'efficacia del sistema di controllo interno, individua un'articolazione del sistema nei seguenti cinque elementi¹⁷⁸:

1. ambiente di controllo: contesto aziendale e soggetti che operano nell'organizzazione con i loro valori, competenze, integrità;
2. informazione e comunicazione: gestione dell'informazione al fine di una corretta attività operativa e controllo aziendale;
3. identificazione e valutazione dei rischi: processo di gestione dei rischi aziendali finalizzato a individuare le attività di controllo;

¹⁷⁸ Il progetto "Corporate Governance per l'Italia" è stato promosso e coordinato, tra il 1996 e il 1997, dal *branch* italiano della Coopers & Lybrand. Nel contesto di tale iniziativa, sfociata nella pubblicazione nel 2001 del volume "Il Sistema di Controllo Interno – Un Modello di Riferimento Integrato per il Governo d'Azienda", è stato approfondito il tema dei ruoli, delle responsabilità e dei processi di interrelazione riguardanti i diversi soggetti coinvolti nei controlli interni.

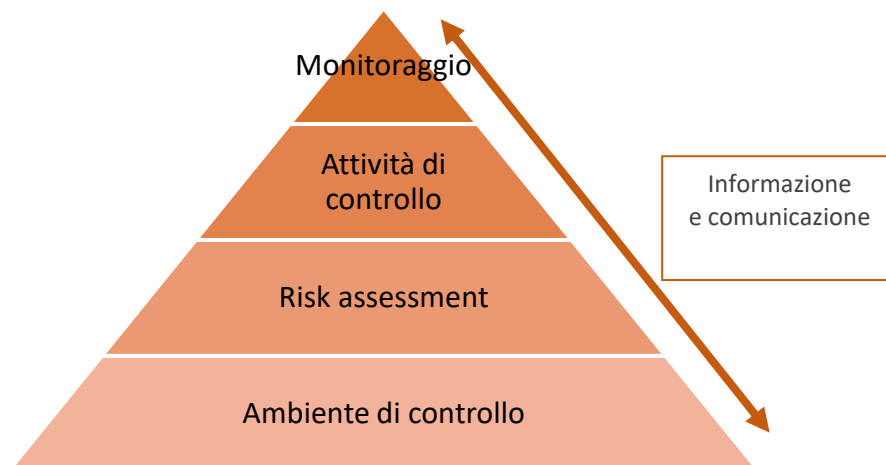
4. attività di controllo: politiche e procedure elaborate e applicate per garantire l'efficace attivazione dei provvedimenti ritenuti necessari dal *management* al fine di ridurre i rischi connessi al raggiungimento degli obiettivi;
5. monitoraggio: attività di verifica del corretto funzionamento del sistema di controllo, al fine di reagire prontamente alle sollecitazioni del contesto competitivo.

Nella evoluzione dall'*IC framework* all'*ERM framework*, l'*ERM Integrated Framework* (in particolare nella versione del 2017) non è un modello sequenziale in cui un elemento influisce su quelli successivi, ma un processo interattivo in cui le diversi componenti interagiscono l'una con l'altra, indipendentemente dalla sequenza del processo.

Il COSO ERM Framework (COSO II) non sostituisce il COSO IC Framework (COSO I), che resta un *framework* di controllo interno autonomo. Il COSO ERM incorpora invece il COSO IC, nella considerazione che un solido sistema di controllo interno sia essenziale per un efficace *risk management*. Il COSO ERM dunque espande ed elabora gli elementi di controllo interno come definiti nell'*IC Framework*, fondendo la cultura del rischio e quella del controllo, consolidando il legame tra controllo interno, rischi e raggiungimento degli obiettivi tramite il riconoscimento della pertinenza e della legittimità del controllo interno connessa alla sua fondamentale funzione (e valore aggiunto) nell'ambito del controllo dei rischi e rilevanza delle attività di controllo nella precoce identificazione e valutazione dei rischi.

Nell'accezione del COSO II il sistema di controllo interno è quindi un tutt'uno con le singole parti. Il sistema di gestione e di controllo dei rischi deve, allora, essere "consolidato" a livello di *corporate governance* e deve essere in grado di rappresentare agli organi di direzione aziendale la situazione complessiva del rischio residuo accettabile che l'impresa considera coerente con il proprio piano strategico.

Figura 8: Componenti del sistema di controllo interno secondo il modello del COSO Framework



Fonte: Rielaborazione COSO ERM Framework

Esiste quindi una relazione molto stretta tra sistema di gestione dei rischi e sistema di controllo interno di cui gli OAC sono a presidio, come è stato illustrato dallo stesso Committee nel COSO II¹⁷⁹: in sostanza, il controllo interno è parte integrante del sistema di gestione e controllo dei rischi (Enterprise Risk Management). In effetti, si può rimarcare come l'adeguatezza degli assetti OAC (i) risponde al principio di proporzionalità e di flessibilità – che, peraltro, trovano rispondenza nei principi generali enunciati dall'ordinamento (gli artt. 2086 e 2381, c.c., riportano infatti l'adeguatezza degli assetti alla natura e alla dimensione dell'impresa, fattori che solo attraverso i criteri ESG della sostenibilità possono essere pienamente considerati) – e (ii) rappresenta la giusta via da seguire per un processo di evoluzione positiva della gestione aziendale verso la dimensione della sostenibilità.

È evidente lo stretto legame tra *corporate governance* e gestione dei rischi, che si configura come una componente essenziale del governo dell'impresa legata allo sviluppo costante dei sistemi di *management*, componente la cui effettiva esplicitazione genera per l'azienda un notevole impatto in termini organizzativi.

Figura 9: COSO IC Framework ed ERM Framework: evoluzione nel tempo



COSO-ERM e rischi ESG

Il COSO ERM Framework 2017 definisce l'ERM come "la cultura, i processi e le competenze, integrate con le strategie e le performance, sulle quali l'impresa si affida per gestire i rischi al fine di creare, preservare e realizzare valore"¹⁸⁰. Può quindi essere inteso come un insieme di meccanismi, procedure e strumenti predisposti dalla direzione, in un'ottica di guida e coordinamento volto a regolare e garantire il corretto funzionamento di un sistema verso il conseguimento degli obiettivi aziendali.

¹⁷⁹ <https://www.coso.org/guidance-erm>

¹⁸⁰ Si veda https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_61ea5985b03c4293960642fdce408eaa.pdf

Nonostante ci possano essere diversi approcci (sia organizzativi sia culturali) alla gestione del rischio, è dimostrato che un processo maturo di *risk management* può condurre ad una migliore prestazione finanziaria.

Nel 2018 il Committee ha sviluppato la guidance “ERM – Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social, and Governance related-risk”, al fine di supportare l'integrazione dei rischi di natura ambientale, sociale e di governance nel tradizionale processo ERM, con il fine ultimo di istituire un sistema di governance sempre più “integrato” e completo per un *risk management* efficace: performance finanziaria e sostenibilità devono quindi conciliarsi¹⁸¹.

Da questo sviluppo deriva un corollario: l'ERM Framework va inteso come strumento la cui funzione non va circoscritta alla “mera” gestione dei rischi, bensì estesa alla creazione di valore. L'ERM non è solo indirizzato ai rischi finanziari, operativi o di *compliance*, ma si allarga ai rischi ESG. L'ERM è strumento in cui si intersecano molteplici *issue* nell'ambito della sfera dei rischi tipici e “nuovi” di un'impresa. In questa prospettiva, in effetti, nel 2023 il COSO ha pubblicato l'“Internal Control over Sustainability Reporting” (ICSR), *guidance* supplementare per le organizzazioni ai fini dell'implementazione dell'efficacia del sistema di controllo interno rispetto alla rendicontazione della sostenibilità, che si incardina come primario strumento di supporto per l'applicazione del COSO IC-Integrated Framework del 2013 riconosciuto a livello mondiale¹⁸².

¹⁸¹ Peraltro, già a partire dal 2010, il Committee ha pubblicato una serie numerosa di *guidance* che integrano e completano l'ERM con approfondimenti e procedure su varie e delicate tematiche attinenti ai rischi e alla governance aziendale (riportati di seguito in ordine temporale decrescente): “Enabling Organizational Agility in an Age of Speed and Disruption” (2022); “Realize the Full Potential of Artificial Intelligence” (2021); “Enterprise Risk Management for Cloud Computing” (2021); “Risk Appetite – Critical to Success” (2020); “Compliance Risk Management: Applying the COSO ERM Framework” (2020); “Creating and Protecting Value” (2020); “Managing Cyber Risk in a Digital Age” (2019); “Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-related risk” (2018); “Demystifying Sustainability Risk” (2013); “Enhancing Board Oversight” (2012); “Risk Assessment in Practice” (2012); “Cloud Computing Thought Paper” (2012); “Understanding and Communicating Risk Appetite” (2012); “Practical Approaches for Getting Started” (2011); “Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management” (2010).

¹⁸² Il documento (<https://www.coso.org/guidance-on-ic>) precisa che poiché gli stakeholder mostrano un crescente interesse per le informazioni aziendali sostenibili, COSO ha risposto pubblicando dei supplementi che incorporano il termine “non finanziario” direttamente nel Framework generale (ICIF-2013). Inoltre, per quanto riguarda l'applicazione del COSO ERM Framework, il documento rinvia alle seguenti ulteriori linee guida:

- Demystifying Sustainability Risk: Integrating the triple bottom line into an enterprise risk management program;
- Enterprise Risk Management—Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks.

Queste pubblicazioni dimostrano come il quadro ERM possa essere interpretato e applicato per supportare un'organizzazione, attraverso il suo sistema di controllo interno, ad attuare una strategia aziendale compatibile coi criteri della sostenibilità.

Figura 10: COSO Enterprise Risk Management Framework



Fonte: "ERM —Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks", 2018.

Nella figura successiva viene mostrata la struttura che deve essere prevista, coerentemente con le indicazioni contenute nell'ERM Framework del COSO, al fine di strutturare e implementare un corretto modello di controllo e gestione dei rischi.

La struttura elicoidale vuole sottolineare l'interconnessione degli elementi con gli *step* chiave dello sviluppo e dell'esecuzione della strategia aziendale.

Figura 11: Integrazione dei rischi ESG



Fonte: "ERM —Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks", 2018.

I 5 punti essenziali graficamente rappresentanti ai fini dell'integrazione dei fattori ESG nella struttura del COSO ERM sono i seguenti.

1. Governance e cultura ESG

La governance stabilisce il modo in cui vengono prese le decisioni e come queste decisioni vengono eseguite. L'applicazione dell'ERM ai rischi ESG include la sensibilizzazione del Consiglio di amministrazione e della direzione esecutiva sui rischi ESG, sostenendo una cultura di collaborazione tra i responsabili della gestione del rischio sulle questioni ESG.

2. Strategia e obiettivi collegati alle tematiche ESG

Tutte le organizzazioni sono influenzate dalla natura e dalla società, che hanno influenza sulle stesse. Includere i rischi ESG nella definizione delle strategie ed obiettivi significa considerare il contesto del business e le tipologie di eventi che possono avere un impatto nel medio lungo termine sull'impresa.

3. Performance

Per il raggiungimento degli obiettivi occorre un efficace monitoraggio dei rischi ESG, attraverso la valutazione dei loro potenziali impatti, in particolare realizzando le seguenti attività:

- identificazione dei rischi ESG che possono impattare sui risultati;
- valutazione e prioritizzazione dei rischi tramite specifiche competenze per valutare la gravità dei medesimi;
- contrasto dei rischi con azioni adeguate a tutela della capacità dell'impresa di preservare ed aumentare il proprio valore.

4. Revisione

Al fine di verificare l'efficacia del sistema e di modificare l'approccio secondo necessità, un efficace ERM necessita di indicatori di *alert* che diano al management le informazioni necessarie per intervenire nel Framework e valutare gli opportuni cambiamenti al processo ERM in funzione dei cambiamenti nelle variabili alla base della sua calibrazione.

5. Informazione, comunicazione e reporting dei rischi ESG

L'applicazione dell'ERM ai rischi ESG include la consultazione con i *risk owner* per identificare le informazioni più appropriate da comunicare e segnalare internamente ed esternamente per supportare un processo decisionale consapevole sui rischi d'impresa.

I cinque elementi sopra evidenziati sono da ritenersi strettamente correlati alla revisione degli assetti OAC in chiave ESG ed alla creazione di procedure e flussi endoaziendali idonei a supportare la predisposizione del *sustainability reporting* di cui alle diverse disposizioni normative europee (illustrate nella Parte I e nella Parte III di questo documento), sia per i soggetti obbligati sia per i soggetti rientranti nel contesto della *voluntary sustainability disclosure*.

In conclusione, si può rilevare come il processo di gestione dei rischi, nelle sue diverse configurazioni, si ponga al centro della catena di valore. In questa visione l'ERM deve venir concepita quale attività integrante della definizione e dello sviluppo della strategia e dei processi di performance per raggiungere gli obiettivi aziendali in una prospettiva di miglioramento continuo. In quest'ottica di attento presidio e gestione dei rischi, anche i fattori ESG sono stati integrati in quanto elementi fondamentali da tenere in considerazione per programmare in modo corretto le strategie aziendali nel medio-lungo periodo e garantire la competitività e la permanenza nel tempo dell'azienda.

10.3 Impresa sostenibile: ruolo del commercialista con particolare riferimento alle PMI

Lo sviluppo sostenibile è diventato una sorta di "mantra", ma la sostenibilità e l'approccio ai fattori ESG non si improvvisano e i percorsi che conducono a un approccio sostenibile sono complessi; per ingaggiarli correttamente occorre riuscire a orientarsi nel quadro normativo qui delineato e in costante evoluzione¹⁸³: agire in questo modo non è semplice, e per avere garanzia della bontà del risultato può essere opportuno che le aziende siano accompagnate nel percorso verso la sostenibilità da professionisti competenti¹⁸⁴.

In particolare "Le PMI, struttura portante, del sistema economico europeo e mondiale saranno coinvolte direttamente o indirettamente nei processi di transizione ecologica ed energetica mediante vari meccanismi, sul lato sia dell'offerta sia della domanda di beni e servizi, finali e intermedi, tra i quali il "*trickle-down effect*" generato nell'ambito dell'applicazione delle disposizioni normative introdotte nelle varie giurisdizioni nel sistema europeo e internazionale. Peraltro, da un lato, l'adeguatezza di processi ed assetti strumentali al presidio della continuità aziendale non può più tralasciare fattori e fenomeni ESG nella prospettiva *outside-in*, quindi rispetto alla portata e alla probabilità delle loro

¹⁸³ Cfr. Parte I.

¹⁸⁴ Tratto con modifiche da "Commercialisti, l'importanza di essere sostenibili" di Eleonora Montani, avvocato in Milano, Quotidiano Più, Giuffrè Francis Lefebvre Editore, ottobre 2022.

possibili conseguenze sulla gestione e sull'attività della singola organizzazione; dall'altro lato, l'attività dell'impresa genererà effetti sull'ambiente e sulle persone, circostanza da cui segue la necessità di un momento di riflessione sull'attitudine e sul comportamento aziendale nella prospettiva *inside-out*¹⁸⁵.

Rispetto allo sviluppo sostenibile e alla gestione della sostenibilità in azienda, tra i professionisti, i commercialisti sono chiamati a giocare un ruolo di primo piano come illustrato nel documento CNDCEC e FNC, "Finanza sostenibile e fattori ESG" di febbraio 2022¹⁸⁶. Nel documento si evidenzia come i commercialisti possono svolgere un ruolo fondamentale per la creazione di una vera e propria cultura della sostenibilità, che guidi le aziende in un processo di creazione di valore sempre più allargato a tutti gli stakeholder.

Abbracciare la sostenibilità non è questione di poco conto e richiede un impegno profondo che non può essere sostenuto quando la *ratio* posta a fondamento di quell'impegno sia solo quella economica e il valore cui si punti sia solo quello azionario, così come non potrebbe funzionare a implementare un approccio virtuoso una strategia fondata solo sul timore della sanzione (vuoi del legislatore vuoi del mercato).

In considerazione del proprio ruolo i commercialisti sono chiamati ad assumere la responsabilità di essere una voce forte nel dibattito locale, nazionale e internazionale sulla sostenibilità. Mettendo a disposizione le loro competenze ed esperienze sono chiamati a riappropriarsi del loro naturale ruolo di consulenti d'impresa e a farsi promotori di una nuova idea di professione allineata agli attuali bisogni della società e in grado di fornire un tangibile contributo nell'affrontare le sfide globali.

"Certamente, non va sottovalutata la crescita delle fattispecie in cui i professionisti e gli studi professionali scelgano di dotarsi di determinate, nuove competenze di sostenibilità in modo strategico e progettuale, in una visione di integrazione, sviluppo, sostituzione o innovazione delle aree di attività e di consulenza professionale. In ogni caso, quale che sia l'origine, l'esigenza (o la richiesta) di inglobare o integrare la sostenibilità, tout court, o uno o più fattori riconducibili alla sigla ESG in attività e funzioni professionali ha generato, in breve tempo, uno sviluppo parallelo di attività e funzioni ESG rispetto a quelle considerate "tradizionali" nella professione economico-contabile"¹⁸⁷.

In merito si rileva che molti sono i settori in cui i commercialisti possono implementare le proprie competenze al fine di supportare le aziende nell'ambito della sostenibilità tra i quali, quelli del reporting (incluso quello volontario, ad esempio richiesto dal sistema del credito o dai cosiddetti capofiliera della *value chain* in cui è inserita l'azienda), della governance, della finanza, dei controlli e della pianificazione strategica (si tratta evidentemente di un'elencazione assolutamente parziale). La società civile, le associazioni, le organizzazioni e le realtà aziendali sono sempre più concentrate sui temi ESG; con crescente interesse, le aziende e le organizzazioni impegnate sui valori della sostenibilità e della promozione dello sviluppo chiedono lo stesso impegno ai loro partner. È quindi importante costruire un dialogo continuo nella consapevolezza che la condivisione di obiettivi e risultati sia fondamentale per massimizzare il valore e ridurre i rischi d'impresa, anche alla luce della responsabilità che i progetti normativi europei pongono a carico delle società e dei loro amministratori¹⁸⁸. In tale contesto assume

¹⁸⁵ CNDCEC e FNC, "Professionisti e aziende nello scenario della sostenibilità. Attività in evoluzione e competenze emergenti", Quaderni di economia aziendale, novembre 2024, p. 10.

¹⁸⁶ CNDCEC e FNC, "Finanza sostenibile e fattori ESG: stato dell'arte, sviluppi futuri e opportunità", documento di ricerca, febbraio 2022.

¹⁸⁷ CNDCEC e FNC, "Professionisti e aziende nello scenario della sostenibilità" (2024), cit., p. 64.

¹⁸⁸ La UNI 11871:2022, norma tecnica di riferimento per studi legali e studi di commercialisti, va in questa direzione includendo nella definizione dei "Principi organizzativi e gestione dei rischi connessi all'esercizio della professione per la creazione e promozione del valore" l'espresso riferimento alla Sostenibilità declinata nei tre ambiti di rilevanza ESG come attenzione alla sostenibilità ambientale, alla sfera sociale, alla governance e quindi alla sfera lavorativa. Nella norma tecnica vi è un riferimento diretto ai pilastri concettuali della sostenibilità, in chiave ambientale, etica e sociale, che viene poi articolata e declinata in casi concreti con riferimenti puntuali alla trasformazione digitale, che deve rappresentare

rilevanza la formazione continua dei commercialisti su queste materie e sulla relativa evoluzione normativa.

Entrando nel merito del citato documento di ricerca CNDCEC-FNC del 2022, nel relativo capitolo 7, “Il ruolo dei commercialisti e le opportunità future per imprese e professionisti”, si evidenzia come i commercialisti “possiedono e sviluppano, tra le altre, specifiche competenze in tema sia di reporting che di controllo in relazione ai temi fin qui trattati, atteso che tra le attribuzioni previste dall’Ordinamento professionale figurano:

- “la redazione e la asseverazione delle informative ambientali, sociali e di sostenibilità delle imprese e degli enti pubblici e privati”;
- la certificazione degli investimenti ambientali ai fini delle agevolazioni previste dalle normative vigenti”¹⁸⁹.

La professione presidia quindi il settore della *sustainable finance* ormai da molti anni, attraverso l’approfondimento teorico di apposite Commissioni di studio e Gruppi di lavoro istituiti presso il CNDCEC e gli Ordini territoriali, il contributo operativo di professionisti esperti e le attività di collaborazione istituzionale e di ricerca scientifica del CNDCEC e della FNC, svolte nell’alveo delle diverse aree di delega coinvolte, orientate allo sviluppo tecnico, in particolare, nei seguenti ambiti:

- disclosure e valutazione di variabili di sostenibilità sociale e ambientale nella predisposizione del reporting nelle diverse tipologie di organizzazioni, profit e non profit, del sistema economico;
- analisi ed elaborazione di principi e metodologie ai fini della predisposizione del *sustainability reporting* e del *non-financial reporting*;
- analisi ed elaborazione di principi per lo svolgimento dell’attività di asseverazione dei processi di *corporate* e *sustainability reporting* e dei relativi strumenti di *disclosure*;
- approfondimento dei *sustainability issues* nell’esercizio dell’attività di controllo”.

È dunque evidente che, secondo il CNDCEC, il cambio di approccio deve essere attuato a livello sia di sistema nel suo complesso sia delle singole parti che lo compongono e deve ruotare intorno al concetto di “*sustainability business model*”, la cui calibrazione non può prescindere dalla predisposizione di strategie di *risk management* di *sustainability issue* connessi all’impatto delle attività produttive sull’ambiente e la società, da un lato, e all’influenza del contesto territoriale (politico, sociale ed economico) sulle imprese e le organizzazioni, dall’altro.

D’altra parte, sempre nel documento di ricerca del 2022, si evidenzia che “Sotto la lente della sostenibilità aziendale, di pari passo con l’evoluzione del concetto di valore, anche la definizione del processo in cui lo stesso viene creato ha subito, nella percezione umana e nell’approfondimento scientifico, un’evoluzione altrettanto rilevante. In altri termini, oggi una strategia aziendale deve integrare gli elementi ESG nei processi di valorizzazione economica, presidiandone le criticità nell’approccio di *risk management* (e non solo ai fini della *compliance* normativa sempre più stringente).

l’infrastruttura su cui poggiare lo sviluppo sostenibile, e alla dematerializzazione dei documenti, all’utilizzo di materiali riciclati ed ecosostenibili, al contenimento degli sprechi, anche energetici con l’implementazione di *travel policy* a basso impatto inquinante, e alla gestione differenziata dei rifiuti. L’attenzione verso l’ambiente va associata a quella per il lavoro, con l’ottimizzazione di percorsi di lavoro a distanza, con la promozione di percorsi di crescita professionale che pongano al centro la persona valorizzando il merito e garantendo pari opportunità e reali politiche di inclusione, con l’attenzione alle esigenze della vita familiare e, in generale, del bilanciamento tra vita e lavoro, oltre a una speciale attenzione alle scelte volte ad aggiungere valore al contesto in cui si opera.

¹⁸⁹ Art. 1, co. 3, d.lgs. 139/2005, lett. o) e p).

La professione può svolgere attività di grande rilievo sia nell'ambito delle criticità inerenti al rapporto tra normativa e prassi, da un lato, sia nel contesto della consulenza strategica ai soggetti che intendano avvalersi di strumenti di *sustainable finance*, dall'altro¹⁹⁰.

Nella visione di sistema, infine – con riguardo alla trasparenza della *disclosure* dei soggetti coinvolti – e nell'ambito delle attività volte alla tutela dell'interesse pubblico, i commercialisti possono contribuire in maniera decisiva alla “creazione di una vera e propria cultura della sostenibilità, che guidi le aziende in un processo di creazione di valore sempre più allargato a tutti gli stakeholder”¹⁹¹.

Il ruolo dei commercialisti in tema di sostenibilità è stato ulteriormente affermato e precisato nel corso del Convegno nazionale del CNDCEC di ottobre 2022 a Bologna¹⁹² nonché nell'ultimo Convegno nazionale del CNDCEC tenutosi a Torino nell'ottobre 2023. In tale contesto, argomentando sul tema “sostenibilità e PMI”, viene rilevato come la CSRD estende gli adempimenti di *sustainability reporting e assurance* a tutte le società, banche e assicurazioni di grandi dimensioni, prescindendo dalla loro quotazione, e alle PMI quotate.

L'orientamento del *policy maker* è quello di rendere applicabili, seppur con opportune semplificazioni e facilitazioni, le disposizioni della regolamentazione sulla sostenibilità anche alle “altre” imprese¹⁹³. Questo sia perché le PMI sono parte della filiera produttiva delle grandi società sia perché anch'esse hanno un impatto rilevante sulla comunità e sulla società; del resto, le PMI, con cui i commercialisti interagiscono quotidianamente, costituiscono circa il 99% delle imprese dell'Unione europea, forniscono circa i due terzi dei posti di lavoro nel settore privato e contribuiscono a più della metà del valore aggiunto totale creato dalle imprese dell'Unione¹⁹⁴: si tratta di 25,8 milioni (di cui più di 23 milioni di microimprese) che occupano circa 100 milioni di persone¹⁹⁵.

Per le imprese quotate e di grandi dimensioni la sostenibilità è già un obbligo. Spetta invece ai commercialisti aiutare le PMI ad assumere comportamenti sostenibili quali presupposti per beneficiare di vantaggi competitivi e far percepire loro gli altri molteplici positivi effetti che possono derivare da tali iniziative.

È qui che gioca un ruolo insostituibile la funzione di supporto del professionista tra impresa e settore creditizio, non tanto però nella tradizionale modalità fiduciaria e di “garanzia” della solidità aziendale, bensì in una versione evoluta e moderna, fondata sulla consulenza tecnica idonea a rendere l'azienda riconoscibile rispetto alle iniziative di sostenibilità attuate affinché risultino *compliant* ai requisiti per raggiungere elevati rating ESG, requisito sempre più richiesto per ottenere linee di credito o accrescerne i massimali o, anche, per assumere una posizione forte nell'ambito della propria *value chain*¹⁹⁶.

¹⁹⁰ CNDCEC e FNC, “Finanza sostenibile e fattori ESG” (2022), cit., p. 32.

¹⁹¹ CNDCEC e FNC, “Finanza sostenibile e fattori ESG” (2022), cit., p. 32.

¹⁹² CNDCEC Convegno nazionale “Il valore della sostenibilità” Bologna, 14-15 ottobre 2022.

¹⁹³ Si veda sul punto “Voluntary Sustainability Reporting Standard for non-listed SMEs (VSME)”, framework di rendicontazione volontaria di sostenibilità per le PMI non quotate nell'Unione europea pubblicato dall'EFRAG il 17 dicembre 2024.

¹⁹⁴ Commissione europea, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, “Pacchetto di aiuti per le PMI”, del 12 settembre 2023”.

¹⁹⁵ Commissione europea, Joint Research Centre e dal Directorate-General for Internal Market, Industry, Entrepreneurship and SMEs (GROW), “Annual Report on European SMEs 2023/2024”.

¹⁹⁶ Si veda sul punto il documento “Il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche”, pubblicato a dicembre 2024 dal Tavolo per la Finanza Sostenibile, costituito e presieduto dal MEF, con la partecipazione del Ministero dell'Ambiente e della sicurezza energetica, del Ministero delle Imprese e del Made in Italy, della Banca d'Italia, della Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (CONSOB), dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni (IVASS) e della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (COVIP), e ai cui lavori hanno partecipato diversi altri stakeholder.

Ed è chiaro che i professionisti dell'economia possono impiegare le proprie competenze nell'ottica dello sviluppo di adeguate metodologie di valutazione, gestione e reporting, muovendosi su un sentiero ancora poco battuto, ma dalle grandi potenzialità.

In conclusione, riprendendo quanto prima illustrato, il commercialista ha quindi importanti opportunità nel settore della economia della sostenibilità, che si sviluppano sotto molteplici profili. I commercialisti sono chiamati a fornire molteplici attività consulenziali, tra le quali: l'assistenza per adeguare la governance alle nuove esigenze poste dalla sostenibilità e dalla digitalizzazione; la revisione degli assetti OAC in funzione delle previsioni del Codice della crisi d'impresa; le attività idonee all'integrazione dei processi attivati in azienda dai fattori ESG e dall'intelligenza artificiale; le attività di supporto alle imprese per l'accesso al credito mediante l'integrazione della documentazione di fido con l'opportuna *disclosure* di sostenibilità (come più volte evidenziato, sempre più richiesti dalle banche) nonché per l'emissione di specifici prodotti finanziari, in primis i *green bond*; la predisposizione di idonei sistemi di rendicontazione ai fini della *compliance* in materia di sostenibilità o per l'attuazione di *sustainability disclosure* volontaria. Inoltre, un ruolo essenziale può essere svolto presso le aziende clienti attraverso la consulenza strategica finalizzata a promuovere il cambiamento culturale. Infine, va rimarcato il ruolo di garanzia che assume il commercialista quando ricopre incarichi di sindaco e/o revisore, sia in materia di conformità delle pratiche aziendali verso le normative ambientali, sociali e di governance, sia, più in generale, con riferimento al rispetto della legge, oltretutto quando svolge la nuova funzione di controllo rispetto all'informativa di sostenibilità di cui alla CSRD e ad altri provvedimenti europei.

Al fine di svolgere adeguatamente i ruoli e le funzioni sopra delineati occorre quindi un cambiamento di impostazione “(omissis) calibrando e accrescendo il nostro know how anche in funzione del mutamento del contesto che ci circonda, del campo in cui operano le aziende, della società in cui vivono i cittadini. Dalla nostra capacità di cambiare e di proporci attivamente quali fattori di sviluppo dipenderà anche la nostra capacità di impedire che siano prese decisioni errate; dalla nostra capacità di renderci conto della necessità di formarci su questioni che non conosciamo dipenderà la nostra abilità nel predisporre meccanismi adeguati che preservino e governino meglio la complessità che viviamo. La sostenibilità, infatti, non può essere tale se non condivisa, se non rappresenta un valore condiviso: ciò che ha valore per noi commercialisti deve coincidere con ciò che ha valore per l'azienda e la comunità”¹⁹⁷.

Revisore della sostenibilità

Infine, merita un focus specifico la figura del revisore di sostenibilità. Il d.lgs.125/2024, che recepisce la CSRD, inquadra nell'ordinamento nazionale l'informativa sulla sostenibilità da riportare nella Relazione sulla gestione di cui all'art. 2428, codice civile. L'applicazione della nuova norma è prevista in momenti diversi a seconda della dimensione delle imprese interessate, riguardando:

- dal 1° gennaio 2024, le grandi imprese e le imprese madri di grandi gruppi e che sono enti di interesse pubblico (ossia i soggetti già tenuti all'obbligo di pubblicare la dichiarazione non finanziaria ai sensi del regime previgente);
- dal 1° gennaio 2025, le grandi imprese e le società madri di grandi gruppi diverse da quelle già obbligate (che superano due dei seguenti limiti: totale dello stato patrimoniale: 25 milioni di

¹⁹⁷ Dall'intervento del Presidente del CNDCEC, Elbano de Nuccio, e del consigliere delegato allo “Sviluppo sostenibile”, Gian Luca Galletti, al Convegno nazionale del CNDCEC “Il valore della sostenibilità”, Bologna, ottobre 2022.

euro; ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 50 milioni di euro; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250)^[*];

- dal 1° gennaio 2026 (con la possibilità di *opt-out* massimo fino 2028), le piccole e medie imprese con strumenti finanziari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati (che rientrino in almeno due degli intervalli di seguito indicati: totale dello stato patrimoniale superiore a 450.000 euro e inferiore a 25 milioni di euro; ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 900.000 euro e inferiori a 50 milioni di euro; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio non inferiore a 11 e non superiore a 250)^[*];
- dal 1° gennaio 2028, le imprese di Paesi terzi^[*].

In merito alla funzione del revisore della sostenibilità il d.lgs.125/2024 precisa che può essere lo stesso incaricato della revisione del bilancio o, alternativamente, un revisore diverso. Ai fini dell'abilitazione allo svolgimento di incarichi finalizzati al rilascio di un'attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità (i) è necessario sottoporsi a un tirocinio di almeno otto mesi, collaborando allo svolgimento di incarichi di attestazione della conformità della rendicontazione annuale e consolidata di sostenibilità o di altri servizi relativi alla sostenibilità; (ii) l'esame di abilitazione del revisore legale ha per oggetto anche materie in tema di sostenibilità. Inoltre, i revisori abilitati dovranno acquisire ogni anno almeno 25 crediti formativi, di cui almeno 10 caratterizzanti la revisione legale dei conti e almeno 10 caratterizzanti la sostenibilità. Di grande rilievo, infine, le disposizioni transitorie contenute nel citato decreto: le stesse prevedono, infatti, che gli iscritti al Registro della revisione legale dei conti entro la data del 1° gennaio 2026 siano considerati abilitati e possano rilasciare le attestazioni di conformità della rendicontazione di sostenibilità (senza obbligo di tirocinio e di esame), purché abbiano maturato almeno 5 crediti formativi annuali nelle materie caratterizzanti la rendicontazione e l'attestazione della sostenibilità e presentino apposita domanda di abilitazione. Sul punto, è intervenuta la Circolare MEF n. 37 del novembre 2024, in cui si precisa che i crediti conseguiti nelle materie inserite nel gruppo D) del Regolamento della formazione continua dei revisori legali come modificato e aggiornato a seguito della determina n. 8 del 29 gennaio 2024 emanata dal Ragioniere Generale dello Stato (RGS), debbano intendersi come "caratterizzanti" ai fini degli obblighi formativi sulla rendicontazione della sostenibilità e come tali validi ai fini della maturazione dei 5 crediti abilitanti; in una successiva nota di chiarimento del MEF del 16 dicembre 2024 viene altresì chiarito che, stante la natura abilitativa della formazione svolta in materia di rendicontazione e attestazione di sostenibilità nel periodo transitorio (negli anni 2024 e 2025), i 5 crediti formativi caratterizzanti dovranno essere già acquisiti al momento di presentazione della domanda e che la maturazione degli stessi debba intendersi "*una tantum*", cioè nel corso del 2024 o del 2025: resta quindi esclusa la possibilità di frazionare i crediti richiesti ripartendoli tra le due annualità.

Il decreto ministeriale 19 febbraio 2025 ha dato avvio alla progressiva attuazione di quanto disposto dal novellato art. 6, co. 1-bis, del d.lgs. 39/2010 prevedendo due diverse fasi per l'invio delle domande di abilitazione all'attività di attestazione della rendicontazione di sostenibilità riservate a coloro che sono destinatari delle disposizioni transitorie di cui all'art. 18, co. 4, del d.lgs. 125/2024 (cioè i revisori iscritti al registro entro la data del 1° gennaio 2026 che abbiano maturato almeno 5 crediti formativi, nel solo 2024 o nel solo 2025, nelle materie caratterizzanti la rendicontazione e l'attestazione della

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

sostenibilità), nonché la disciplina di abilitazione a regime per tutti coloro che non rientrano o che non si sono avvalsi di tali disposizioni transitorie.

La Fase 1 – destinata, appunto, ai revisori legali impiegati presso le società di revisione con incarichi di cui all’art. 18, co. 1, del d.lgs. 125/2024 conferiti da parte di soggetti individuati all’art. 17, co. 1, lett. a), del medesimo decreto che hanno acquisito almeno 5 crediti formativi, nel solo 2024 o nel solo 2025, in materie caratterizzanti la rendicontazione e l’attestazione della sostenibilità entro la data di invio della domanda di abilitazione, da designare quali responsabili dell’esecuzione dell’incarico di attestazione della rendicontazione di sostenibilità – è stata avviata il 4 marzo 2025, mentre l’inizio delle ulteriori due fasi verrà definito con una successiva determina del Ragioniere Generale dello Stato.

Il “Programma di aggiornamento professionale per i revisori legali per l’anno 2025”, adottato con determina della RGS n. RR 17 del 3 febbraio 2025, pubblicata il 4 febbraio 2025, pone il dovuto *focus* sulle Materie del Gruppo D, istituite per la prima volta nel 2024, caratterizzanti ai fini dell’attestazione di sostenibilità¹⁹⁸.

¹⁹⁸ In particolare – nell’ottica di articolazione di percorsi formativi formalizzati ai fini dell’integrazione e del riconoscimento di idonee competenze ESG nella pianificazione strategica e nelle attività di controllo –, le Materie del Gruppo D sono state inserite con il primo aggiornamento (“di sostenibilità”) del gennaio 2024 del Programma annuale di formazione continua dei revisori legali; esse riguardano alcuni temi inerenti alla rendicontazione di sostenibilità e all’attestazione della conformità (quelle di cui all’elenco dell’art. 8, par. 3, della direttiva 2006/43/CE, come modificata dalla CSRD): D.1 Rendicontazione di sostenibilità – definizione generale dei contenuti: 1. Principi di rendicontazione di sostenibilità; 2. Principi di attestazione della rendicontazione di sostenibilità; 3. Esercitazione sulla matrice di sostenibilità; 4. Doppia materialità e casi operativi; 5. Tassonomia della sostenibilità; 6. Exposure Draft dell’ISSA 5000; 7. Il principio professionale AA 1000 della Fondazione Accountability; 8. Analisi di sostenibilità; 9. Il Due Process nella sostenibilità; 10. La GRI e i principi professionali di riferimento.

PARTE III

SOSTENIBILITÀ E FINANZA

11 Il sistema bancario come elemento propulsore del fenomeno ESG

Come già evidenziato nelle sezioni precedenti del documento, l'Omnibus Package propone modifiche anche al Regolamento 852/2020 sulla Tassonomia UE, che interessano sia le imprese "non finanziarie" (società commerciali, industriali e di servizi) sia, sebbene più marginalmente, le "imprese finanziarie" (banche ed istituti di credito), attraverso la Proposal 3, con l'obiettivo di semplificare gli obblighi di rendicontazione e ridurre gli oneri per le imprese.

Per le **imprese non finanziarie**:

- limitazione degli obblighi di rendicontazione della Tassonomia UE limitati alle sole imprese con più di 1.000 dipendenti e 450 milioni di euro di fatturato (contro i precedenti limiti di 250 dipendenti, 50 milioni di fatturato e 25 milioni di attivo); per le imprese che non superano detti requisiti la rendicontazione potrà essere di carattere volontario, così come per le imprese con ricavi netti non superiori a 450 milioni di euro sarà possibile rendicontare volontariamente il loro allineamento parziale alla Tassonomia qualora abbiano compiuto progressi verso gli obiettivi di sostenibilità;
- esenzione dalla valutazione di "ammissibilità" e "allineamento" alla Tassonomia per le imprese che presentano valori di Turnover, CapEx o OpEx non finanziariamente rilevanti ovvero che, per ognuno degli indicatori sopra menzionati, presentano una percentuale di ammissibilità inferiore al 10% del fatturato totale;
- semplificazione dei modelli di reporting previsti negli allegati del Disclosures Delegated Act con una riduzione dei "datapoints" (i dati da fornire) di circa il 70%;
- revisione dei criteri DNSH (Do Not Significant Harm).

Per le **istituzioni finanziarie**:

- ricalibrazione del Green Asset Ratio (GAR), escludendo dal denominatore le esposizioni verso le imprese escluse dalla CSRD;
- maggiore flessibilità nei KPI basati sulla Tassonomia per riflettere meglio il rischio e l'impatto degli investimenti sostenibili.

La proposta, se recepita nei termini indicati, porterà quindi ad una riduzione dei soggetti obbligati dalla normativa e ad una semplificazione della rendicontazione, sia per imprese non finanziarie e sia per gli istituti di credito.

Si evidenzia che, alla data di pubblicazione del documento, non risultano altre iniziative di "semplificazione" da parte degli organismi di regolazione del sistema finanziario (EBA¹⁹⁹ ed ESMA²⁰⁰ in primis) e pertanto il contenuto del presente capitolo, al netto delle modifiche sopra riportate e inevitabilmente anche degli effetti che ne deriveranno, è da ritenersi in linea con il contesto normativo in essere.

Le *best practice* e la normativa riferita ai settori vigilati sono da sempre anticipatrici di ulteriori interventi legislativi e di *self-regulation* in materia di governo delle società – quotate e non – con particolare riferimento ai profili attinenti alla gestione e ai controlli. In particolare, nel contesto della transizione a modelli di business sostenibili, ricopre un ruolo centrale il sistema finanziario, sia rispetto al variegato ambito della gestione del risparmio, sia per quanto riguarda il settore della concessione del credito. In particolare, i settori assicurativo e bancario si trovano esposti a nuovi rischi (e nuove opportunità), considerato che i fattori ESG, tra gli altri, possono incidere sulla performance finanziarie delle imprese clienti – quindi, anche sulla loro solvibilità – e, conseguentemente, riverberarsi anche sugli stessi intermediari finanziari.

In sostanza, per il sistema bancario e finanziario, la piena integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance è alla base di un modello di crescita sostenibile e pone le basi per un progresso di lungo termine che sia resiliente agli shock esterni e interni.

Nei paragrafi che seguono sono analizzati i principali effetti della normativa in questi ambiti, con particolare riguardo al rapporto banca-impresa.

11.1 Nuova geografia dei rischi per il sistema bancario

Sia nella valutazione del merito creditizio che nella gestione del risparmio l'evoluzione del quadro normativo a livello europeo e nazionale pone particolare attenzione alla sostenibilità ambientale e alle questioni sociali e di governance (ESG).

Le banche e gli intermediari finanziari sono ora tenuti a integrare i fattori ESG nelle loro politiche di rischio di credito, raccogliendo informazioni sulle strategie aziendali legate al cambiamento climatico e all'impatto ambientale e sociale, e applicando condizioni finanziarie che riflettano tali rischi.

¹⁹⁹ EBA: European Banking Authority.

²⁰⁰ ESMA: European Securities and Markets Authority.

La valutazione dei rischi ESG, in particolare quelli ambientali legati al cambiamento climatico, influisce sul merito creditizio, nonché sul valore delle garanzie reali.

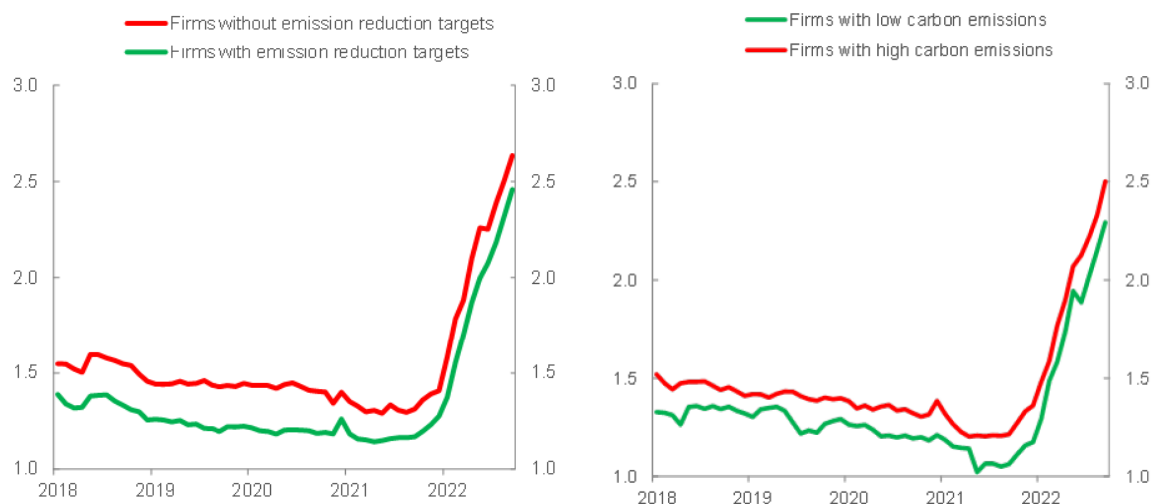
Un tema particolarmente rilevante, e anche critico, riguarda la reperibilità e la qualità dei dati e delle informazioni ESG: molti intermediari finanziari, infatti, si affidano a punteggi ESG sintetici per valutare le imprese, senza però che queste ultime conoscano gli algoritmi dei questionari che attribuiscono i punteggi, peraltro spesso basati su autovalutazioni delle medesime aziende.

Questa Parte III del documento intende esplorare la crescente rilevanza degli aspetti ESG per le imprese, non solo per garantire la continuità aziendale e promuovere lo sviluppo, ma anche per garantire l'accesso al credito e per definire il loro merito creditizio. Risulta essenziale in questo ambito analizzare le strategie aziendali a medio e lungo termine e l'informativa di sostenibilità per ottenere una visione olistica dell'impresa, che vada oltre i meri indicatori finanziari e non finanziari, ma che comprenda anche la qualità delle relazioni con tutti gli stakeholder.

A supporto di quanto descritto, riportiamo due grafici (Figura 12) che illustrano l'impatto degli aspetti ambientali e dei target di sostenibilità sui tassi di interesse applicati dalle banche alle imprese:

- il primo grafico mostra la differenza nei tassi di interesse medi applicati a imprese con alte e basse emissioni di carbonio, evidenziando come le imprese più inquinanti siano soggette a condizioni finanziarie più onerose;
- il secondo grafico confronta i tassi applicati a imprese che si sono impegnate in obiettivi di riduzione delle emissioni rispetto a quelle che non hanno perseguito tali obiettivi, con un vantaggio per le prime in termini di costo del credito²⁰¹.

Figura 12: Aziende senza e con politiche di riduzione d'impatto ambientale



Anche alla luce di tali evidenze fornite dalla BCE appare evidente il vantaggio, in termini di minori costi per le imprese, ad approcciare i temi di sostenibilità ed appare altrettanto evidente come proprio “il

²⁰¹ (Figura 12) ECB, “Series Climate risk, bank lending and monetary policy”, working paper, n. 2969, 2024.

mondo della finanza” può fungere da elemento propulsore affinché le imprese approccino nel modo corretto i temi ESG.

11.2 Rischio di credito e integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio

Il rischio di credito è connesso alla possibilità, per una banca, di subire perdite derivanti dal mancato rimborso di un prestito o di altre obbligazioni finanziarie assunte. Tipicamente si estrinseca con l'insolvenza del debitore, attraverso l'accesso di quest'ultimo alle diverse formule previste dal Codice della crisi o, più semplicemente, con l'insorgenza di cause, od eventi, tali da produrre l'incapacità dello stesso di far fronte alle obbligazioni finanziarie a suo tempo assunte.

Tali rischi finanziari dipendono sempre più da sottostanti “rischi non finanziari” che possono minare la possibilità per l'impresa di essere “finanziariamente sostenibile” nel medio e lungo termine. Tra tali rischi, quelli di carattere ambientale assumono, come vedremo, un ruolo rilevante.

Per permettere quindi agli istituti di credito di analizzare anche tali rischi, le autorità di vigilanza hanno implementato un sistema di regole richiedendo al sistema bancario di integrare i rischi climatici ed ambientali nelle loro policy di gestione del rischio, adottando piani d'azione specifici.

Questo implica l'inclusione di obiettivi ESG nei piani industriali, l'uso di un “ESG credit score” per il portafoglio crediti e la definizione di soglie specifiche per i settori esposti ai rischi climatici e ambientali.

Le banche sono quindi chiamate a implementare sistemi per mappare tali categorie di rischi, che si suddividono in rischi fisici e rischi di transizione.

Allargando la visuale anche ai fattori sociali e di governance, i criteri ESG diventano così elementi cruciali nella valutazione del merito creditizio, includendo a titolo esemplificativo le seguenti valutazioni:

Ambiente (E):

- Rischi ambientali: valutare l'esposizione dell'azienda a rischi ambientali come il cambiamento climatico, l'inquinamento, e la gestione delle risorse naturali;
- Pratiche sostenibili: considerare se l'azienda adotta pratiche sostenibili, come l'uso efficiente delle risorse, l'energia rinnovabile e la riduzione delle emissioni di carbonio;

Sociale (S):

- Condizioni di lavoro: analizzare le politiche aziendali relative alle condizioni di lavoro, inclusa la salute e sicurezza dei dipendenti;
- Diritti umani e comunità: valutare l'impatto dell'azienda sulle comunità locali e il rispetto dei diritti umani lungo la catena di fornitura;

Governance (G):

- Struttura di governance: esaminare la qualità della governance aziendale, la presenza o meno di adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili, la composizione del consiglio di amministrazione e la presenza al suo interno di competenze ESG adeguate, i processi aziendali,

la trasparenza e l'etica dell'impresa spesso legata a rischi "reputazionali". Tenuto conto della morfologia del tessuto imprenditoriale italiano, per lo più composto da aziende famigliari, normalmente di piccola media dimensione, assume quindi rilievo il livello di managerializzazione delle imprese, la presenza di amministratori indipendenti, l'eventuale identità dei ruoli di socio, amministratore e manager, ecc.;

- Rischi di conformità: valutare la conformità dell'azienda con le normative e le leggi, la gestione del rischio di corruzione e di frode, l'adozione di strumenti di mitigazione (es.: codice etico, MOGC 231/2001, ecc.).

I criteri ESG sopra rappresentati sono solo degli esempi e, anche al fine di colmare l'attuale gap informativo su queste tematiche, in aggiunta ai questionari e agli indicatori raccolti tramite fonti esterne, è stato introdotto l'obbligo – per le imprese - di una reportistica di sostenibilità "standardizzata" attraverso la CSRD e gli ESRS, e in un vicino futuro anche con l'implementazione di un unico sistema informatico di comunicazione dei dati ESG, con l'allargamento della platea dei soggetti interessati che ora comprende le aziende, anche non quotate, che superano i requisiti dimensionali previsti dalla CSRD²⁰² [*].

Tali obblighi di reportistica rendono indispensabile valutare, da parte di molte imprese, la revisione dei loro processi interni e, in molti casi, la necessità di adottare delle diverse politiche di gestione dei fattori ESG.

In estrema sintesi, il processo di integrazione dei fattori ESG per la valutazione del merito creditizio delle imprese da parte delle banche, si svolge secondo i principali step di seguito indicati:

- a. raccolta di Dati ESG, utilizzando fonti di dati ESG affidabili per raccogliere tutte le informazioni rilevanti sull'azienda;
- b. analisi Qualitativa e Quantitativa, dove la prima dimensione (come le politiche aziendali e le pratiche di gestione) si integra con la seconda (come le metriche ESG, i punteggi di sostenibilità, il confronto con gli altri operatori del settore);
- c. valutazione del Rischio, integrando e coniugando i dati ESG con i residui fattori di merito creditizio di matrice economico-finanziaria per giungere ad una valutazione complessiva del merito creditizio dell'azienda, con le necessarie ponderazioni dei rischi e delle opportunità derivanti dai fattori ESG;
- d. decisione di Credito, utilizzando l'analisi ESG per informare le decisioni di credito, determinando la concessione del finanziamento e le sue condizioni economiche.

Con l'integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio, l'analisi del rischio può essere eseguita in modo più puntuale, comprendendo nella valutazione anche le tematiche di governance: in particolare la capacità del vertice aziendale di attuare gli obiettivi di sostenibilità, approvati ed oggetto di rendicontazione nonché facenti parte integrante del c.d. Piano d'impresa.

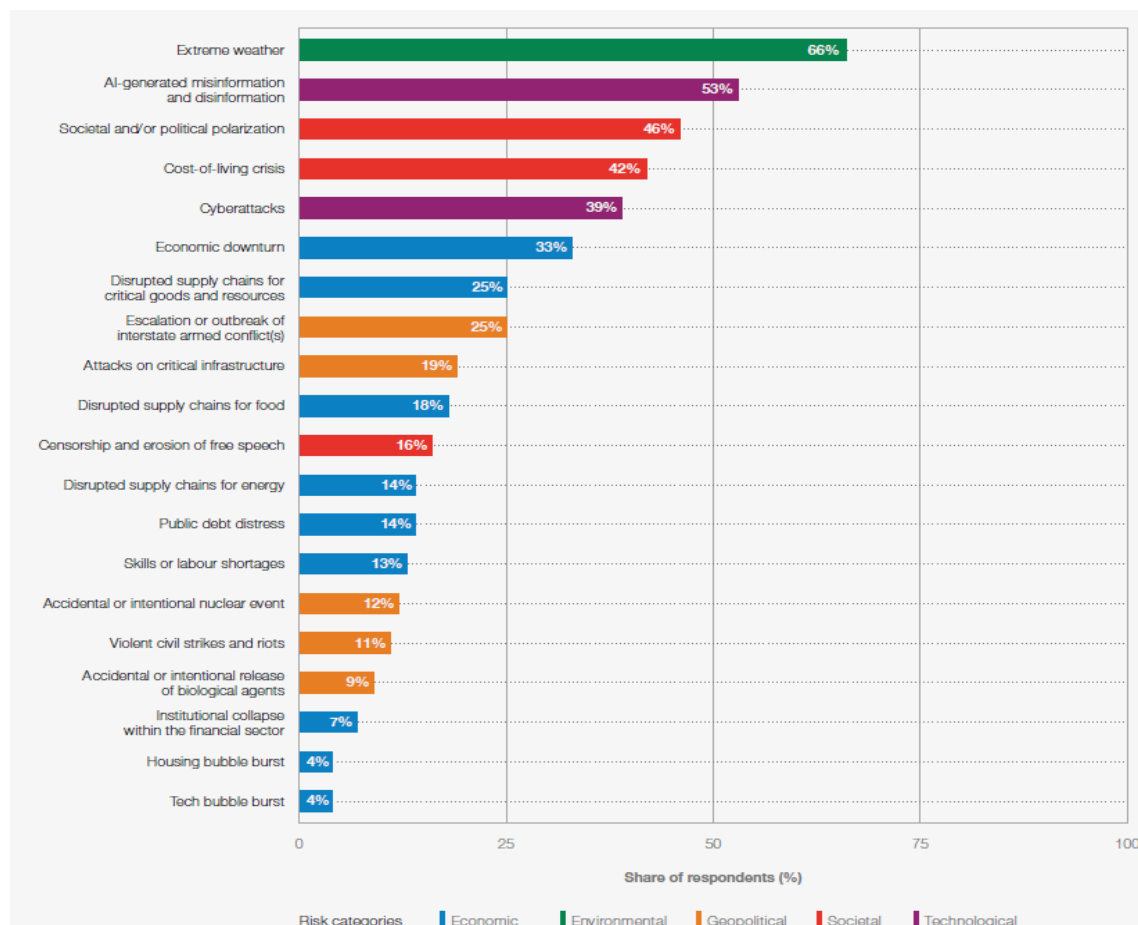
Per meglio comprendere la portata del fenomeno riguardante l'evoluzione della tipologia dei rischi ed il loro impatto sulle decisioni per banche ed imprese, si riportano alcune evidenze delle analisi del World Economic Forum (WEF) sull'evoluzione dei rischi e, in particolare, sui rischi che rientrano nelle tematiche ESG.

²⁰² D.Lgs. 6 settembre 2024 n. 125 – Attuazione Dir 2022/2464 EU – Rendicontazione societaria di sostenibilità

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

La figura che segue mostra i rischi ritenuti più probabili secondo i partecipanti al Global Risks Perception Survey del 2024, un sondaggio annuale condotto dal WEF per raccogliere le opinioni di esperti e leader globali sui principali rischi economici, sociali, ambientali, tecnologici e geopolitici a livello mondiale. I fenomeni climatici estremi (66%) rappresentano il rischio principale, seguito dalla disinformazione generata dall'uso improprio dell'IA (53%) e dalla polarizzazione sociale e politica (46%)²⁰³.

Figura 13: Rischi e probabilità di manifestazione (Survey 2024)

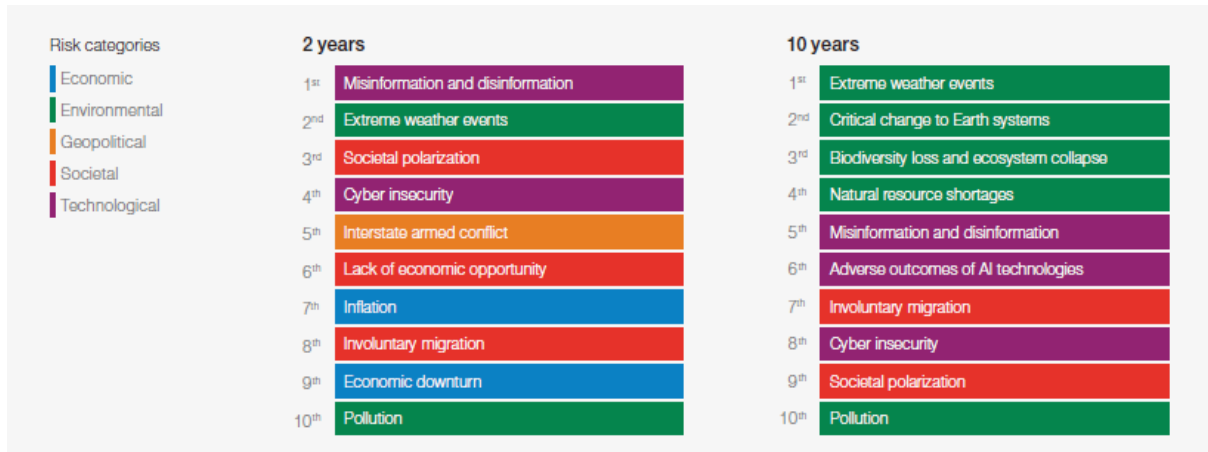


La figura che segue “Rischi globali classificati per gravità nel breve e nel lungo periodo”, relativa all’edizione 2024 del report, evidenzia come i rischi globali più severi nei prossimi anni riguarderanno principalmente la disinformazione e i conflitti sociali nel breve termine (2 anni), mentre le crisi ambientali e tecnologiche, come il cambiamento climatico e le implicazioni negative delle tecnologie di intelligenza artificiale, sono considerate tra le minacce principali nel lungo termine (10 anni).²⁰⁴

²⁰³ Fonte: World Economic Forum, “The Global Risks Report 2024”, Current risk landscape, 2024.

²⁰⁴ Fonte: World Economic Forum, “The Global Risks Report 2024”, Global risks ranked by severity over the short and long term.

Figura 14: Rischi globali per gravità nel breve e nel lungo periodo (Survey 2024)



Per queste ragioni tutti gli attori del sistema sono tenuti a vigilare e sviluppare pratiche adeguate alla gestione dei rischi ESG, preservando allo stesso tempo la necessità dell'accesso al credito.

Nel farlo è richiesto l'apporto di risorse private e l'indirizzamento di tali risorse, in primis dei Regulator sovranazionali (EBA, BCE, ecc.) e nazionali (Banca d'Italia, CONSOB, ecc.), nonché da parte dei soggetti bancari e finanziari, attraverso canali che favoriscano la transizione verso un'economia che contribuisca al climate change, in quanto coacervo che individua i rischi più rilevanti da mitigare.

La *disclosure* sulla sostenibilità, di cui si è ampiamente trattato nella Parte I, rappresenta un elemento essenziale in questo ambito, in quanto permette di fornire informazioni fondamentali per soddisfare le esigenze di informativa del mondo finanziario, interessato a sua volta da una serie di normative che lo coinvolgono. Tra di esse vi sono le seguenti:

- norme tecniche di attuazione (ITS) sull'informativa del Pillar III sui rischi ESG²⁰⁵ che prevedono la divulgazione di informazioni prudenziali sui rischi ESG, includendo in particolare: i) *informazioni qualitative sui rischi ambientali, sociali e di governance*; ii) *informazioni quantitative sul rischio di transizione ai cambiamenti climatici*; iii) *informazioni quantitative sul rischio fisico legato ai cambiamenti climatici*; iv) *informazioni quantitative e indicatori di prestazione (KPI) sulla mitigazione dei cambiamenti climatici, compreso il Green Asset Ratio (GAR)^{206[*]} sulle attività allineate alla Tassonomia²⁰⁷*;
- Regolamento delegato UE 2021/2178 della Commissione Europea ad integrazione del Regolamento Tassonomia, il quale prevede contenuto e modalità di presentazione delle informazioni che tutte le imprese tenute alla rendicontazione di sostenibilità devono comunicare in merito alle attività economiche eco-sostenibili – indicatori fondamentali di prestazione (KPI) –, specificando la metodologia (in termini di modalità e base di calcolo di

²⁰⁵ EBA – Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR – EBA/ITS/2022/01 –2022; EBA - Draft Guidelines on ESG Scenario Analysis, gennaio 2025.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²⁰⁷ Tassonomia UE ex Regolamento UE 2020/852.

ciascun KPI) per conformarsi a tale obbligo di informativa, nonché, per le imprese finanziarie, la divulgazione di indicatori quantitativi come il Green Asset Ratio (GAR), che indica per gli enti creditizi *la quota di esposizioni relative ad attività allineate alla tassonomia rispetto agli attivi totali*²⁰⁸ [*];

- Regolamento UE 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (comunemente denominato SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation) che prevede la divulgazione di informazioni relative ai concetti chiave di rischi di sostenibilità e di principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità²⁰⁹. Tali obblighi sempre di più influenzano il

²⁰⁸ Il Regolamento delegato UE 2021/2178 CE del 6 luglio 2021 recita così:

(5) L'attività principale degli enti creditizi è fornire finanziamenti e investire nell'economia reale. Le esposizioni degli enti creditizi verso le imprese che finanziano o nelle quali investono figurano come attivi nello stato patrimoniale degli enti creditizi. Il principale indicatore fondamentale di prestazione per gli enti creditizi soggetti agli obblighi di informativa di cui agli articoli 19 bis e 29 bis della direttiva 2013/34/UE dovrebbe essere il coefficiente di attivi verdi (green asset ratio, GAR), che indica la quota di esposizioni relative ad attività allineate alla tassonomia rispetto agli attivi totali di tali enti creditizi.

L'allegato V dello stesso regolamento stabilisce che le esposizioni in bilancio che rientrano nel calcolo del GAR coprono le seguenti categorie contabili di attività finanziarie, compresi prestiti e anticipi, titoli di debito, partecipazioni e garanzie reali recuperate:

- a) attività finanziarie al costo ammortizzato;
- b) attività finanziarie al fair value (valore equo) rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo;
- c) investimenti in controllate;
- d) joint venture e società collegate;
- e) attività finanziarie designate al fair value rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio e attività finanziarie non per negoziazione obbligatoriamente al fair value rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio;
- f) garanzie immobiliari ottenute dagli enti creditizi mediante presa di possesso in cambio della cancellazione di debiti.

Le esposizioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, del presente regolamento devono essere escluse dalla copertura del GAR.

Gli attivi che seguono devono essere esclusi dal numeratore del GAR:

- a) attività finanziarie possedute per negoziazione;
- b) prestiti interbancari a vista;
- c) esposizioni verso imprese che non sono tenute a pubblicare informazioni di carattere non finanziario in applicazione dell'articolo 19 bis o 29 bis della direttiva 2013/34/UE.

Il calcolo dei KPI per le esposizioni fuori bilancio deve tener conto delle garanzie finanziarie concesse dall'ente creditizio e delle attività finanziarie gestite per conto di imprese non finanziarie che beneficiano di garanzie o di investimenti. Altre esposizioni fuori bilancio come gli impegni devono essere escluse da tale calcolo.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²⁰⁹ Gli articoli del Regolamento UE 2019/2088 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari che prevedono le informazioni da divulgare sono:

Art. 3: I partecipanti ai mercati finanziari pubblicano sui loro siti web informazioni circa le rispettive politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei loro processi decisionali relativi agli investimenti.

Art. 4: I partecipanti ai mercati finanziari pubblicano e aggiornano sui propri siti web:

- a) ove prendano in considerazione i principali effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, una dichiarazione concernente le politiche di dovuta diligenza per quanto riguarda tali effetti, tenendo debitamente conto delle loro dimensioni, della natura e dell'ampiezza delle loro attività e della tipologia dei prodotti finanziari che rendono disponibili; oppure
- b) ove non prendano in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità, una chiara motivazione di tale mancata considerazione comprese, se del caso, informazioni concernenti se e quando intendono prendere in considerazione tali effetti negativi.

Art. 5: I partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari includono nelle loro politiche di remunerazione informazioni su come tali politiche siano coerenti con l'integrazione dei rischi di sostenibilità e pubblicano tali informazioni sui loro siti web.

sistema bancario, finanziario e assicurativo a utilizzare i fattori di sostenibilità nella fase di scelta delle operazioni di finanziamento. Infatti, un maggior peso di finanziamenti verso attività sostenibili porterà al miglioramento dei Key Performance Indicators ESG di tali soggetti e, quindi, ad una maggior appetibilità nei confronti dei propri stakeholder al fine di attrarre risorse finanziarie.

Altro strumento utile per la valutazione dei rischi per banche e istituti creditizi, in questo caso relativi al cambiamento climatico, è il **Climate Stress Test**²¹⁰ predisposto dalla BCE.

Il Climate Stress Test è un'analisi condotta dalla BCE per valutare gli impatti finanziari derivanti dai rischi legati al cambiamento climatico sulle banche dell'area euro. Il test ha l'obiettivo di valutare la resilienza delle istituzioni finanziarie di fronte agli scenari climatici futuri, valutando la vulnerabilità dei loro attivi e la capacità delle banche di gestire gli impatti ambientali.

La BCE, in particolare, esamina come il cambiamento climatico possa influenzare la stabilità finanziaria, identificando potenziali rischi e implementando strategie di mitigazione. Il Climate Stress Test è parte degli sforzi per integrare la sostenibilità nel sistema finanziario e promuovere la transizione verso un'economia più sostenibile.

Il test viene condotto attraverso la compilazione di tre diversi moduli:

1. Questionario generale, volto ad ottenere una visione complessiva delle capacità dell'istituto di supportare uno stress test e di comprendere le pratiche generali adottate dall'istituto;
2. Metriche del rischio climatico, necessario alla comprensione delle metodologie utilizzate per l'individuazione e la valutazione dei rischi relativi al cambiamento climatico;
3. Proiezioni bottom-up degli stress test, con cui le banche sono tenute a proiettare le perdite nell'eventualità di fenomeni meteorologici estremi e su scenari di transizione con diversi orizzonti temporali.

Ad oggi, è un fatto che non tutte le banche e le istituzioni finanziarie hanno completato l'incorporazione dei rischi legati ai cambiamenti climatici (fisici e di transizione) nei loro processi decisionali e nelle pratiche quotidiane di gestione del rischio. Ma la BCE, anche con il suo recente comunicato stampa del 30 gennaio 2024²¹¹, ha comunicato l'intenzione di continuare a migliorare la

Art. 6: I partecipanti ai mercati finanziari includono la descrizione di quanto segue nell'informativa precontrattuale: a) in che modo i rischi di sostenibilità sono integrati nelle loro decisioni di investimento; e b) i risultati della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari che rendono disponibili.

Art. 8: Se un prodotto finanziario promuove, tra le altre caratteristiche, caratteristiche ambientali o sociali, o una combinazione di tali caratteristiche, a condizione che le imprese in cui gli investimenti sono effettuati rispettino prassi di buona governance, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, paragrafi 1 e 3, includono quanto segue:

- a) informazioni su come tali caratteristiche sono rispettate;
- b) qualora sia stato designato un indice come indice di riferimento, informazioni che indichino se e in che modo tale indice è coerente con tali caratteristiche.

Art. 9: Se un prodotto finanziario ha come obiettivo investimenti sostenibili ed è stato designato un indice come indice di riferimento, le informazioni da comunicare a norma dell'articolo 6, paragrafi 1 e 3, sono accompagnate:

- a) da informazioni che indicano in che modo l'indice designato è in linea con detto obiettivo;
- b) da una spiegazione che indica perché e in che modo l'indice designato in linea con detto obiettivo differisce da un indice generale di mercato.

²¹⁰ 2022 Climate Risk Stress Test:

https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.climate_stress_test_report.20220708~2e3cc0999f.et.pdf

²¹¹ BCE, "Climate and nature Plan 2024-2025":

https://www.ecb.europa.eu/ecb/climate/our-climate-and-nature-plan/shared/pdf/ecb.climate_nature_plan_2024-2025.it.pdf

supervisione dell'attività bancaria relativa ai rischi ESG. In particolare, ha previsto un aggiornamento degli stress test che terranno conto dei rischi climatici, con scadenze precise per le banche al fine di migliorare la loro gestione del rischio climatico e ambientale.

Di riflesso, vengono coinvolte le imprese destinatarie dei finanziamenti o degli investimenti, precisando che in questo contesto non vi è distinzione dei soggetti beneficiari delle risorse finanziarie (ad esempio solo grandi imprese o imprese operanti in determinati settori industriali), e pertanto sono indirettamente coinvolte tutte le imprese, incluse le PMI.

Al fianco delle normative che interessano il sistema finanziario e che riguardano tutta la platea delle imprese, vi sono poi gli obblighi specifici di trasparenza per le imprese soggette alla CSRD, che interessano indirettamente le PMI della loro catena di fornitura²¹². Secondo la direttiva infatti “[...] i partner commerciali delle imprese...potrebbero basarsi sulle informazioni sulla sostenibilità per comprendere, e all'occorrenza, comunicare, i propri rischi e impatti in termini di sostenibilità lungo tutte le proprie catene del valore”²¹³ [*].

Si rimarca però come una tra le più importanti proposte dell'Omnibus Package, cioè la parte della Proposal 2 che si riferisce alla CSDDD, preveda proprio che tali informazioni siano fornite solamente in relazione ai fornitori “diretti”.

Tali obblighi normativi, al di là del perimetro di applicazione, hanno l'obiettivo di indirizzare i finanziamenti verso imprese e progetti “sostenibili” e prevedono un aumento esponenziale delle richieste di conformità alle norme ESG da parte del sistema creditizio. In questo contesto, si sta sviluppando una crescente interdipendenza tra il ruolo degli intermediari finanziari e quello delle imprese non finanziarie, con una spinta verso modelli di business più sostenibili e trasparenti.

In particolare, secondo un recente studio della Banca d'Italia²¹⁴, esiste un legame tra i punteggi ESG delle banche e i loro costi di finanziamento dove “le banche con valutazioni ESG migliori riescono a ridurre i loro costi di finanziamento”, a supporto della Stakeholder Theory. La Banca d'Italia rileva, inoltre, che decomponendo l'effetto lungo i singoli fattori ESG, “la governance aziendale gioca il ruolo principale nel ridurre i costi di emissione obbligazionaria”, mentre la performance sociale ha un'influenza minore.

Inoltre, “l'effetto sugli yield to maturity delle banche è significativo nei mesi successivi ai cambiamenti di rating ESG” con il rendimento obbligazionario a scadenza che tende a variare sensibilmente dopo aggiornamenti nei rating ESG, con spread che aumentano dopo un down-grade e diminuiscono dopo un upgrade.

Lo studio indica anche che i miglioramenti del rating ESG hanno un effetto più persistente e significativo sul costo del debito rispetto ai peggioramenti: “il costo del debito di mercato delle banche

²¹² La Direttiva UE 2022/2464 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità (CSRD) prevede l'obbligo di includere nella relazione sulla gestione 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.

Tali informazioni sono comunicate attraverso pertinenti indicatori e sono relative a: modello e strategia aziendali; obiettivi; ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo; politiche dell'impresa; sistemi di incentivi, due diligence, impatti legati alle attività dell'impresa e alla catena di valore, rischi e opportunità dell'impresa.

Si rimanda alla Parte I per i dettagli normativi.

²¹³ Direttiva UE 2022/2464 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità. Si rimanda al capitolo 1 per i dettagli normativi

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

²¹⁴ Banca d'Italia, “How important are ESG factors for banks' cost of debt”, ottobre 2024.

è più sensibilmente influenzato dagli aumenti dei punteggi ESG”, segno che una parte del mercato obbligazionario segue preferenze ESG e regola l'esposizione in base alle variazioni dei rating ESG.

Infine, la Banca d'Italia suggerisce che i manager bancari dovrebbero considerare l'impatto dei rischi ESG sui costi di finanziamento, in quanto *“una corretta integrazione dei fattori ESG nel modello di business bancario è cruciale per la crescita economica sostenibile”*.

Banca d'Italia ha inoltre emanato delle indicazioni di carattere generale non vincolanti, indirizzate a soggettuali banche, SGR, intermediari finanziari, etc., chiedendo loro di porre attenzione sui seguenti aspetti²¹⁵:

- **governance:** le banche devono rafforzare la governance per lo sviluppo di un modello di business sano e resiliente. La crescente rilevanza assunta dai rischi climatici e ambientali richiede agli intermediari di valutare come integrare tali rischi nei processi decisionali e negli assetti organizzativi e operativi, svolgendo un ruolo attivo di indirizzo e di governo nella loro integrazione nella cultura e nella strategia aziendale, nel risk appetite framework e predisponendo appositi piani di azione;
- **modello di business e strategia:** la definizione della strategia aziendale deve essere integrata con l'individuazione dei rischi climatici e ambientali capaci di incidere sul contesto dell'azienda. Gli intermediari devono essere in grado di valutare la materialità dei rischi e degli impatti;
- **sistema organizzativo e processi operativi:** l'attuazione operativa della strategia deve essere assicurata da strutture interne incaricate e adeguate policy e procedure, in modo coerente e proporzionale alla loro materialità (approccio «accentrato», «decentrato» e «ibrido»). Rilevanti sono le seguenti tematiche:
 - formazione e sviluppo delle competenze;
 - adeguatezza dei sistemi informativi;
 - considerazione dei rischi climatici e ambientali nelle scelte di investimento;
 - risk management che incorpori fattori climatici e ambientali;
 - *compliance* che consideri i rischi di conformità derivanti dai rischi climatici e ambientali;
 - audit interni per la verifica dell'adeguatezza dei presidi e delle iniziative di mitigazione.
- **sistema di gestione dei rischi:** la funzione Enterprise Risk Management (ERM) deve effettuare una mappatura degli eventi che potrebbero manifestarsi per effetto dei rischi climatici e ambientali e integrare il sistema di gestione dei rischi. L'efficienza e l'efficacia dell'ERM è connessa all'adeguatezza del sistema informativo e alla difficoltà aggiuntiva di ottenere dati affidabili, completi, comparabili e dettagliati sul rischio climatico;
- **informativa di mercato:** la trasparenza nell'informativa è uno dei principali motori per ridurre l'asimmetria delle informazioni tra soggetti finanziari e utenti e per affrontare le incertezze sui potenziali rischi e vulnerabilità cui devono far fronte. La *disclosure* ESG permette agli investitori e al mercato di confrontare le performance di sostenibilità degli enti e delle loro attività finanziarie e aiuta a fornire trasparenza su come vengono mitigati i rischi climatici e ambientali e illustra le modalità di supporto nel processo di adattamento ai cambiamenti climatici e nella transizione verso un'economia sostenibile.

²¹⁵ Banca d'Italia: “Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali”, 2022; “La Banca d'Italia e la sostenibilità ambientale e sociale”, dicembre 2024.

La necessità di porre attenzione ai *pillar* sopra indicati nasce anche dai risultati di una indagine svolta sempre da Banca d'Italia²¹⁶, laddove si evidenzia un limitato allineamento alle aspettative emanate, individuando aree di debolezza legate alla *inadeguata valutazione dei rischi ambientali e climatici* – rispetto alla quale si evidenzia la necessità di effettuare un'approfondita valutazione della materialità dell'esposizione a tali rischi attraverso target misurabili –, alla *scarsa presenza negli organi amministrativi di competenze sui temi climatici e ambientali* e a un *insufficiente sistema di reporting*.

Banca d'Italia in un recente documento²¹⁷ ribadisce ancora come la transizione energetica sia inevitabile, rimarcando l'importanza degli aspetti ESG; evidenzia altresì che, nonostante le difficoltà economiche e politiche, la transizione energetica rimane inevitabile soprattutto in considerazione dei danni economici che una mancata azione climatica potrebbe comportare nel lungo termine e che anche che a livello globale “gli investimenti in energia pulita sono il doppio di quelli in combustibili fossili”²¹⁸, fornendo con ciò una chiave di lettura positiva per il futuro.

11.3 Effetto delle performance ESG sul “merito creditizio”: i principali KPI

L'attenzione ai fattori ESG incide sulla capacità dell'impresa di affrontare le sfide del mercato anche in una prospettiva di medio e lungo termine; da qui la necessità che le imprese finanziarie tengano conto di tali aspetti nella qualificazione del merito di credito delle aziende.

La necessità di tali attenzioni deriva dall'urgenza di poter gestire le trasformazioni che la società e il sistema economico si trovano a fronteggiare: dal cambiamento climatico al degrado degli ecosistemi e alla perdita di biodiversità, dalla precarietà e carenza di sicurezza sul mercato del lavoro ai rischi legati a una bassa inclusione sociale e a una conseguente crescita delle disuguaglianze.

Per gestire efficacemente tali trasformazioni, tutto il sistema finanziario assume una notevole rilevanza e, al suo interno, l'attività creditizia ricopre un ruolo centrale nell'applicazione dei principi dettati dalle politiche di sostenibilità ed in particolare per quel che concerne i rischi correlati ai fattori ESG, compreso il rischio di transizione.

Gli investimenti necessari per favorire la transizione richiederanno infatti ingenti risorse, rendendo imprescindibile il ruolo del sistema bancario.

Quest'ultimo sta sviluppando un approccio volto, da un lato, a identificare e valutare i potenziali rischi ESG (climatici, ambientali, reputazionali, operativi, ecc.) insiti nelle operazioni di finanziamento e, dall'altro, ad indirizzare e supportare il percorso di transizione con l'obiettivo di migliorare le

²¹⁶ Banca d'Italia, “Rischi climatici e ambientali. Principali evidenze di un'indagine condotta dalla Banca d'Italia su un campione di intermediari finanziari non bancari”, 2023.

²¹⁷ Banca d'Italia, “Il clima si surriscalda: rischi e opportunità della transizione energetica”, Roma, 16 settembre 2024.

²¹⁸ Banca d'Italia “Il clima si surriscalda: rischi e opportunità della transizione energetica”, Roma, 16 settembre 2024, e IEA, “World Energy Investment 2024”, 2024.

esposizioni “eco-sostenibili” con riguardo alla Tassonomia Europea²¹⁹ [*] e, conseguentemente, a migliorare i propri indicatori Green Asset Ratio (GAR)²²⁰ [*] e Banking Book Alignment Ratio (BBAR).

Presidio delle tematiche ESG da parte del sistema bancario

La sostenibilità, quindi, non è solo un tema di *compliance*, ma, come sopra illustrato, impone al sistema bancario – e di conseguenza alle imprese Clienti – di intervenire sulle strategie aziendali e, quindi, di reindirizzare il proprio business con un diverso approccio.

Appare quindi naturale che le nuove strategie delle imprese finanziarie interessino tutte le imprese (commerciali, industriali e di servizi) che si relazionano con il sistema finanziario.

In particolare, il sistema bancario e finanziario sta operando su diversi aspetti:

- *Credito*: valutando il rispetto di parametri di sostenibilità e favorendo la concessione di credito alle aziende attente a tali tematiche ed agli investimenti sostenibili;
- *Servizi di investimento*: adeguando l’offerta di prodotti ESG e favorendo le aziende più performanti in tale ambito;
- *Disclosure*: pubblicando specifici indicatori (es.: GAR o parametri Tassonomia) per i quali la disponibilità di dati affidabili rappresenta un elemento essenziale in ottica di posizionamento sul mercato.

Modifica del GAR introdotta dall’Omnibus Package

Il pacchetto Omnibus ha proposto un’importante ricalibrazione del Green Asset Ratio (GAR), di cui le banche e gli istituti di credito devono tener conto ai sensi del regolamento 852/2020 (Tassonomia UE). In particolare, si prevede l’esclusione dal denominatore delle esposizioni verso imprese escluse dall’obbligo di applicazione della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD). Questo cambiamento implica che, a parità di altre condizioni, le banche potrebbero vedere un miglioramento “artificiale” del loro GAR, poiché le esposizioni verso imprese escluse dalla CSRD riducono la base su cui si calcola il rapporto dell’indicatore. Dall’altro, proprio perché l’indicatore riguarderà un numero più esiguo di imprese ma di grande dimensione, favorirà verosimilmente l’esposizione per attività allineate alla Tassonomia.

Valutazioni sul merito di credito: i criteri ESG

A maggio 2020 l’Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato per gli enti creditizi la versione definitiva delle linee guida sulla concessione e monitoraggio del credito (*“Guidelines on Loan Origination and Monitoring”*), documento poi aggiornato nel 2024 come più avanti riportato.

Le linee guida hanno introdotto la valutazione dell’esposizione del Cliente ai rischi ESG e la valutazione del finanziamento erogato sotto il punto di vista ambientale, attraverso la valutazione dei seguenti aspetti:

²¹⁹ Regolamento UE/2020/852, per ulteriori dettagli normativi si veda il paragrafo 3.1 nella Parte I.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²²⁰ Per ulteriori dettagli si veda il successivo paragrafo 13.3.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

- Governance: integrazione dei criteri ESG nelle politiche e nelle strategie aziendali, in particolare quelle legate al rischio di credito;
- Processo di concessione: integrazione dei criteri ESG nella valutazione del merito creditizio;
- Pricing: integrazione dei fattori ESG nei modelli di pricing del finanziamento;
- Valutazione delle garanzie: integrazione dei fattori ESG nella valutazione delle garanzie (e.g. immobili esposti a rischi climatici).

I destinatari delle citate “innovazioni” sono anche le PMI e le Microimprese, che costituiscono la maggior parte degli operatori presenti nel tessuto imprenditoriale italiano ed europeo; ne consegue che la corretta valutazione del loro merito creditizio, inclusa la considerazione dei fattori ESG, rappresenta un ruolo fondamentale degli operatori finanziari, e del sistema bancario in particolare.

Al momento, né le PMI né le microimprese sono tenute a fornire una rendicontazione non finanziaria; tuttavia, il perimetro di società soggette alla *disclosure* obbligatoria e la necessità di coinvolgere la loro *value chain* negli obblighi di rendicontazione comporterà una sempre maggiore diffusione della consapevolezza e della disponibilità di dati in materia ambientale e sociale anche da parte delle imprese ad oggi non obbligate.

Per tutti questi motivi è sempre più frequente che le banche commerciali e gli investitori finanziari richiedano alle PMI o Microimprese con le quali si relazionano, la compilazione di questionari qualitativi in ambito ESG, al fine di utilizzare le informazioni per la valutazione del loro merito creditizio e per la “bancabilità” delle operazioni richieste.

Nel 2025 l’Autorità Bancaria Europea (EBA) ha emanato la versione finale delle “Guidelines on Management of environmental, social and governance (ESG) Risks”²²¹ – in applicazione dal 2026 per le grandi banche e dal 2027 per gli istituti piccoli e non complessi –, con le quali fornisce, a integrazione delle “Guidelines on Loan Origination and Monitoring” del 2020, una serie di indicatori e metriche chiave per il monitoraggio dei rischi ESG delle istituzioni finanziarie, chiedendo di adottare sia metriche “backward-looking” e sia “forward-looking”.

Tra questi indicatori, le istituzioni devono monitorare sia le perdite storiche e sia le stime future sulle esposizioni al rischio ESG, includendo possibili perdite finanziarie calcolate sugli scenari simulati, sulla base dei seguenti parametri:

- **Valutare il divario tra i portafogli esistenti** e quelli di riferimento **allineati agli obiettivi climatici**, come il raggiungimento di zero emissioni nette di gas serra entro il 2050, tramite metodi di allineamento dei portafogli;
- Calcolare le **emissioni Scope 3**, cioè le emissioni indirette finanziate **per i settori con esposizioni materiali a rischio ESG**, utilizzando metodologie documentate come il Global GHG Accounting e il Carbon Disclosure Project;
- Monitorare la percentuale di **controparti coinvolte in discussioni sui rischi ESG**, analizzare i risultati di tali interazioni e aggiornare i progressi verso il raggiungimento degli obiettivi ESG prefissati;
- Misurare la percentuale di esposizioni sostenibili e legate a **settori ad alta intensità di carbonio**; per le istituzioni di grandi dimensioni, monitorare anche le esposizioni allineate agli altri obiettivi della Tassonomia UE, inclusi gli impatti negativi sulla biodiversità;

²²¹ EBA, “Guidelines on Management of environmental, social and governance (ESG) Risks”, 8 gennaio 2025.

- Classificare i portafogli garantiti da immobili **in base all'efficienza energetica degli immobili** utilizzati come garanzia;
- Misurare i rischi di concentrazione associati a **rischi fisici, come esposizioni in aree soggette a inondazioni o incendi**, attraverso una suddivisione geografica dettagliata;
- Monitorare eventuali contenziosi legati ai rischi ESG e documentare i progressi verso il raggiungimento degli obiettivi ESG, sia in termini di piani interni che di impegni di sostenibilità assunti.

Questo approccio permette di identificare i rischi ESG in modo dettagliato e di applicare pratiche di pricing vantaggiose, poiché i dati raccolti su rischi ed esposizioni consentono una valutazione più accurata e incentivano le istituzioni a orientarsi verso portafogli allineati a standard ambientali e sociali, riducendo le potenziali esposizioni a eventi finanziari avversi e migliorando l'allineamento con i requisiti GAR (Green Asset Ratio) e SREP (Supervisory Review and Evaluation Process).

Alla luce di quanto sopra esposto, non si possono non evidenziare i rischi di una politica volta a ridurre le emissioni di carbonio, che non tenga conto della necessità di garantire i livelli produttivi ed occupazionali in grado di soddisfare la domanda, evidenziando anche che tale domanda sarebbe comunque soddisfatta da altri produttori localizzati in Paesi con meno vincoli che non devono, invece, rispettare le normative previste dall'EBA.

In pratica, tali politiche, se non accuratamente gestite, potrebbero avere un effetto opposto a quello desiderato, con alcune produzioni che potrebbero spostarsi dai Paesi europei a Paesi meno attenti a questi temi. Si avrebbe un effetto paradossale, con un inquinamento complessivo maggiore a livello mondiale e una minore produzione e una minore occupazione invece in Europa.

Occorre quindi prestare molta attenzione sia nell'applicazione delle norme in Europa sia nei rapporti commerciali con Paesi che non adottano o adottano solo parzialmente tali norme.

Nelle pagine seguenti si riportano informazioni e relativi KPI ritenuti di *good practice* nella valutazione ESG del merito creditizio, estratti dall'esame dei questionari trasmessi alle imprese dagli istituti bancari e creditizi²²². A scopo esemplificativo, con riferimento alla raccolta delle informazioni dall'impresa, un esempio di questionario viene schematizzato nella tabella seguente.

²²² Peraltro, nel contesto nazionale, proprio nell'ottica di promuovere il coordinamento di un gran numero di questionari ESG adottati negli ultimi anni dalle banche (tra i principali obiettivi esplicitati dall'EFRAG anche nella predisposizione della versione finale del VSME), il 6 dicembre 2024 il Tavolo per la finanza sostenibile coordinato dal MEF ha pubblicato il documento "Il dialogo di sostenibilità tra PMI e banche".

Figura 15: Esempio di richieste informative alle aziende per la valutazione del merito creditizio

Tipologia di rischio ESG	Informazione richiesta	Valutazione
Generale	Realizzazione di disclosure sulle performance ESG nell'ambito della informativa economico-finanziaria (report specifici o integrazione all' <i>annual report</i>)	...
Generale	Collegamento di remunerazione di amministratori, dirigenti e manager a obiettivi o KPI ESG	...
Generale	Individuazione di strategia completa sulla gestione di variabili ESG, con obiettivi quantitativi e tempistiche determinata	...
Generale	Presenza di sanzioni o condanne per responsabilità su questioni o impatti ESG negli ultimi anni 10 anni	...
Ambientale	Adozione di politiche e/o strategie e/o interventi per la riduzione di emissioni inquinanti	...
Ambientale	Presenza di una strategia per la gestione e politiche di riduzione delle emissioni GHG, in generale e nelle diverse tipologie di Scope 1, 2 e 3	...
Ambientale	Adozione di politiche e/o strategie e/o interventi per la riduzione dei trasporti del personale aziendale e/o delle relative emissioni, e/o per il risparmio di carburante relativo alla flotta aziendale	...
Energetico	Adozione di politiche e/o strategie e/o interventi per la produzione e/o l'utilizzo di energia da fonti rinnovabili	...
Energetico	Realizzazione di progetti e azioni di efficientamento volti ad armonizzare il rapporto tra fabbisogno energetico ed emissioni inquinanti	...

Misurazione della sostenibilità

Il tema circa l'individuazione di un sistema di valutazione e/o *rating* idoneo a misurare le *performance* di un'azienda o di un investimento in base a criteri legati alla sostenibilità e alla responsabilità sociale è al centro dell'attenzione delle autorità europee, nazionali, dei *regulator* e, in generale, di tutti gli operatori economico-finanziari.

Per questo, in attesa della emanazione di una regolamentazione univoca a livello europeo, il sistema bancario sta sviluppando strumenti in grado di valutare e misurare il grado di affidabilità e l'indice di sostenibilità, sia dell'azienda cliente (attraverso l'analisi qualitativa di attenzione alle tematiche ESG), sia del progetto specifico per cui viene richiesto l'intervento della banca, con particolare riferimento alle norme sulla c.d. Tassonomia UE.

I KPI individuati da alcune banche sono utilizzati per attribuire un punteggio ESG derivante dall'analisi dei tre pilastri Environment, Social e Governance, con l'obiettivo di innescare un percorso virtuoso che veda migliorare le performance del proprio cliente.

A titolo esemplificativo, si indicano alcuni KPI individuati da un'impresa del sistema bancario.

Figura 16: Esempi di KPI ambientali, sociali e di governance nel sistema bancario

Sezione Environmental			
Rif.	KPI	Punteggio (assoluto/ponderato)	Giudizio (valutazione qualitativa)
E1	Efficienza uso risorse	...	Assente
E2	Responsabilità uso energia	...	Scarso
E3	Rilevazione emissioni GHG	...	Sufficiente
E4	Utilizzo fonti rinnovabili	...	Buono
E5	Responsabilità <i>supply chain</i>	...	Soddisfacente
...	...	...	...
Score parziale		...	...
Score complessivo		...	

Sezione Social			
Rif.	KPI	Punteggio (assoluto/ponderato)	Giudizio (valutazione qualitativa)
S1	Adeguatezza gestione salute/sicurezza	...	Assente
S2	Stabilità/precarietà impiego	...	Scarso
S3	Formazione professionale	...	Sufficiente
S4	Parità di genere posizioni/retribuzioni	...	Buono
S5	Strumenti di welfare aziendale	...	Soddisfacente
...	...	...	...
Score parziale		...	...
Score complessivo		...	

Sezione Governance			
Rif.	KPI	Punteggio (assoluto/ponderato)	Giudizio (valutazione qualitativa)
G1	Disclosure ESG	...	Assente
G2	Indipendenza organi amministrativi	...	Scarso
G3	Diversità di genere organi decisionali	...	Sufficiente
G4	Inclusione fattori ESG pianificazione strategica	...	Buono
G5	Strumenti/processi governance rischi ESG	...	Soddisfacente
...	...	...	...
Score parziale		...	...
Score complessivo		...	

12 Strumenti di finanza sostenibile per le PMI

Come più volte rimarcato, con l'Action Plan sulla finanza sostenibile del 2018 l'Unione europea ha posto le basi per orientare i flussi di investimento verso iniziative che soddisfino i requisiti di sostenibilità sotto il profilo ambientale ma, considerando il complesso contesto normativo, anche sociale e di governance. Nell'ambito dei molteplici strumenti di politica economica utilizzati dall'Unione europea, tra quelli che si focalizzano sulla finanza sostenibile sono qui approfonditi:

- gli strumenti prettamente finanziari di supporto agli investimenti sostenibili, trattati nel prossimo paragrafo 12.1; e
- il regolamento sulla Tassonomia sugli investimenti sostenibili, trattati nel paragrafo 13.

Tali strumenti sono stati pensati in un contesto europeo di imprese di dimensioni medio-grandi e, per quanto riguarda le PMI del contesto italiano, possono risultare talvolta di non facile applicazione. Di tale circostanza i legislatori sovranazionale e nazionale sono consapevoli ed in effetti sono allo studio semplificazioni, anche attraverso l'Omnibus Package per la proposta riguardante la Tassonomia, affinché gli strumenti in questione siano applicabili da un numero crescente di aziende. Nei prossimi paragrafi è illustrato lo stato delle normative attualmente in essere.

12.1 Principali strumenti di finanza sostenibile

Gli strumenti di finanza sostenibile attualmente presenti sul mercato sono di varia natura e livello di complessità e/o standardizzazione, a seconda delle finalità dell'emittente e si possono distinguere le seguenti tipologie:

- **Green bonds:** sono stati creati per finanziare progetti che hanno benefici ambientali e/o climatici. La maggior parte dei green bond emessi sono "use of proceeds"²²³ o "asset-linked bond"²²⁴ verdi. I proventi di queste obbligazioni sono destinati a progetti verdi, ma sono sostenuti dall'intero bilancio dell'emittente. Alcune parti chiave del Regolamento sui Green Bond Europei (Regolamento (EU) 2023/2631) sono state pubblicate ufficialmente nel novembre 2023 e sono entrate in vigore il 21 dicembre 2024;
- **Social bonds:** sono obbligazioni con utilizzo dei proventi che raccolgono fondi per progetti nuovi o esistenti con risultati/benefici sociali positivi;
- **Sustainability-linked bonds (SLB):** sono strumenti di debito basati sulla performance e il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità prospettici (KPI) definiti a livello di impresa;

²²³ Per "Use of proceed" si intende l'obbligo di dichiarare come la società intende spendere il capitale ottenuto.

²²⁴ Per "Asset Linked bond" si intende l'obbligo di destinare il capitale ottenuto a specifici investimenti che rispondano ai determinati requisiti.

- **Transition bonds:** sono strumenti nei quali i proventi sono utilizzati per finanziare progetti collegati alla transizione climatica dell'emittente.

È doveroso premettere che tali strumenti sono prevalentemente utilizzati da emittenti di grande dimensione. I costi, le complessità organizzative (tra cui l'informativa) e la trasparenza che necessariamente accompagnano questa tipologia di prodotti, non sono generalmente compatibili con le strutture organizzative delle imprese di più ridotte dimensioni.

Per quanto riguarda gli strumenti sopra indicati, strutturalmente si tratta di obbligazioni finanziarie che devono conformarsi con i principi/standard stabiliti da standard setter internazionali. Tra i principali standard setter si segnala l'International Capital Market Association (ICMA), che ha emanato una serie di principi che sottolineano la trasparenza, l'accuratezza e l'integrità delle informazioni che gli emittenti devono divulgare e comunicare agli stakeholder. Sulla base di tali principi vengono inoltre verificati i requisiti per la certificazione o per l'*assurance* delle obbligazioni Green, Social, Sustainability Linked o Transition bonds.

I principi ICMA riguardanti i Green Bond sono altresì applicabili, con i dovuti adattamenti, anche agli altri prodotti e si basano su quattro pilastri:

1. **utilizzo dei proventi:** la caratteristica fondamentale di un Green Bond è l'utilizzo dei proventi dell'obbligazione per progetti verdi ammissibili, che devono essere adeguatamente descritti nella documentazione legale del titolo. Tutti i progetti verdi ammissibili designati devono fornire chiari benefici ambientali, che saranno valutati e quantificati dall'emittente;
2. **processo di valutazione e selezione dei progetti:** l'emittente di un Green Bond deve comunicare chiaramente agli investitori:
 - gli obiettivi di sostenibilità ambientale dei progetti verdi ammissibili;
 - il processo attraverso il quale l'emittente determina come i progetti rientrano nelle categorie di progetti verdi ammissibili;
 - informazioni complementari sui processi con cui l'emittente identifica e gestisce i rischi sociali e ambientali percepiti associati ai progetti in questione;
3. **gestione dei proventi:** i proventi netti del Green Bond devono essere accreditati su un sottoconto o altrimenti tracciati dall'emittente in modo appropriato, e attestati dall'emittente in un processo interno formale legato alle operazioni di prestito e investimento dell'emittente per i progetti verdi ammissibili. Per tutto il periodo in cui il Green Bond è in circolazione, il saldo dei proventi netti tracciati dovrebbe essere periodicamente adeguato per assicurare la corrispondenza con le assegnazioni ai progetti verdi ammissibili effettuate durante tale periodo. L'emittente dovrebbero rendere noti agli investitori i tipi di collocamento temporaneo previsti per il saldo dei proventi netti non assegnati;
4. **reporting:** gli emittenti devono rendere e mantenere prontamente disponibili informazioni aggiornate sull'utilizzo dei proventi da rinnovare annualmente fino alla completa assegnazione, e tempestivamente in caso di sviluppi rilevanti.

La relazione annuale deve includere un elenco dei progetti a cui sono stati assegnati i proventi dei Green Bond, nonché una breve descrizione dei progetti, degli importi assegnati e del loro impatto previsto.

Nello sviluppo dei **Green Bond Standards** - GBS (Proposta di regolamento del parlamento Europeo e del Consiglio sulle obbligazioni verdi europee COM/2021/391 final), l'Unione Europea ha definito diversi aspetti tecnici e, di particolare nota, è il principio del "Use of Proceeds" che prevede l'indicazione della destinazione di utilizzo dei capitali ricevuti, favorendo il finanziamento di

investimenti o spese che rispettino i requisiti previsti dalla Tassonomia Europea sugli investimenti eco-sostenibili.

Il Comitato Economico e Sociale Europeo (organo consultivo dell'Unione Europea) ha però già segnalato la difficoltà per le PMI ad emettere obbligazioni conformi ai Green Bond Standards dell'UE, a causa della complessità dello standard e della indisponibilità dell'infrastruttura interna necessaria a soddisfare gli ampi requisiti di rendicontazione e revisione. Pertanto, almeno nel breve termine, le esigenze delle PMI in ambito di finanza sostenibile non saranno soddisfatte da tali strumenti, se non per le PMI di dimensione e/o governance più evoluta.

In ogni caso, il Piano d'azione dell'Unione dei mercati dei capitali dell'UE, ha l'obiettivo di fornire alle PMI un migliore accesso a diverse opzioni di finanziamento ed in particolari a fonti diverse dai prestiti bancari, che oggi rappresentano la principale opzione delle PMI, a discapito dei capitali di debito.

Un recente studio, condotto dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con BVA Doxa²²⁵, ha esplorato l'interesse delle PMI italiane per la sostenibilità e l'adozione di strumenti finanziari legati ai criteri ESG (ambientali, sociali e di governance). La ricerca ha coinvolto 513 micro, piccole e medie imprese italiane tramite un'indagine quantitativa e sette colloqui individuali con operatori finanziari.

I risultati mostrano una crescente consapevolezza delle PMI riguardo ai temi di sostenibilità, anche se molte aziende faticano ancora a tradurre questo interesse in strategie aziendali concrete e reportistica dedicata. Le richieste di sostenibilità da parte degli stakeholder sono in aumento, e le imprese che decidono di lavorare in chiave sostenibile riconoscono varie opportunità, come una maggiore reputazione e fidelizzazione dei clienti. Tuttavia, emergono anche ostacoli, tra cui i costi elevati e la complessità procedurale.

In termini di finanziamento della sostenibilità, le PMI italiane fanno ancora ampio uso di capitali propri e fondi pubblici, ma iniziano ad avvicinarsi agli strumenti finanziari sostenibili, con una preferenza per il credito. Gli operatori finanziari ritengono fondamentale adattare l'offerta alle esigenze delle PMI, semplificando le procedure e migliorando la comunicazione sui vantaggi degli strumenti ESG. Infine, la ricerca suggerisce la necessità di incentivare una maggiore copertura assicurativa contro i rischi climatici attraverso agevolazioni nelle polizze²²⁶.

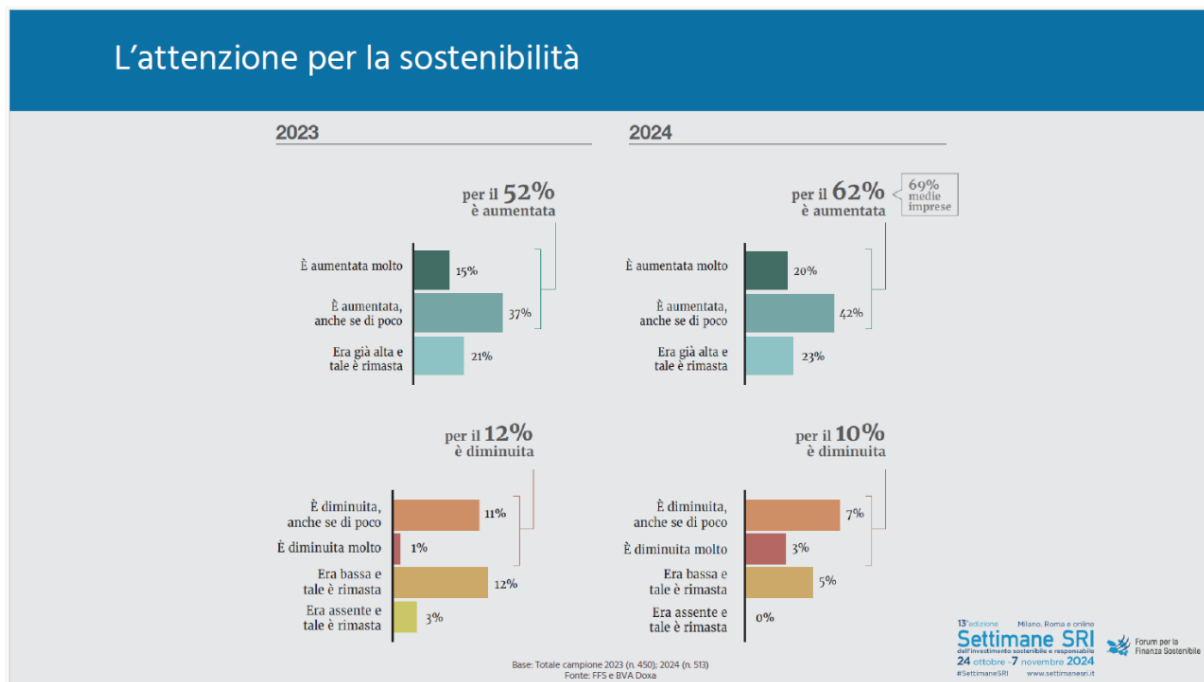
Il rapporto tra PMI e sostenibilità viene esplorato attraverso tre rappresentazioni grafiche che evidenziano diversi aspetti di questa relazione.

La Figura 17, "Attenzione per la sostenibilità", mostra l'aumento dell'interesse delle PMI italiane per la sostenibilità tra il 2023 e il 2024, evidenziando un incremento della consapevolezza. Un numero crescente di aziende ha infatti iniziato a integrare criteri ESG nelle proprie attività rispetto all'anno precedente.

²²⁵ BVA Doxa, *Ricerche di Mercato*, Milano, Italia.

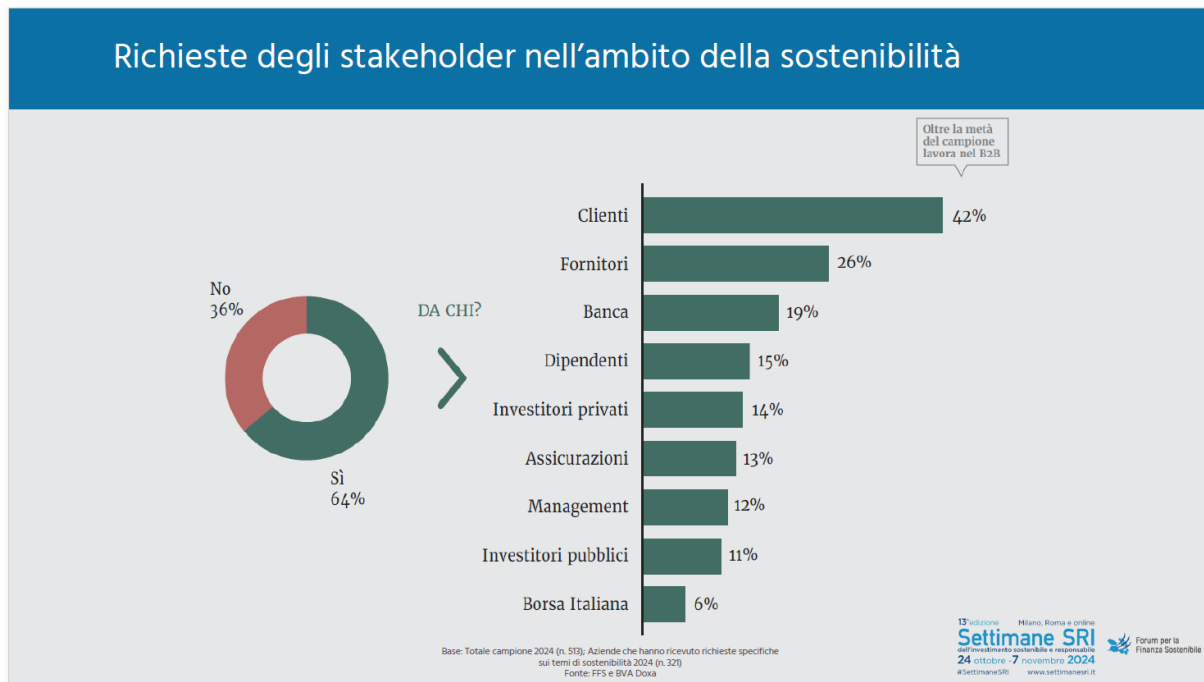
²²⁶ Forum per la Finanza Sostenibile e BVA Doxa, *Finanziare la transizione sostenibile delle PMI: aziende e operatori finanziari a confronto*, presentazione della ricerca, Settimane SRI 2024. Figure 17, 18, 19.

Figura 17: Attenzione per la sostenibilità



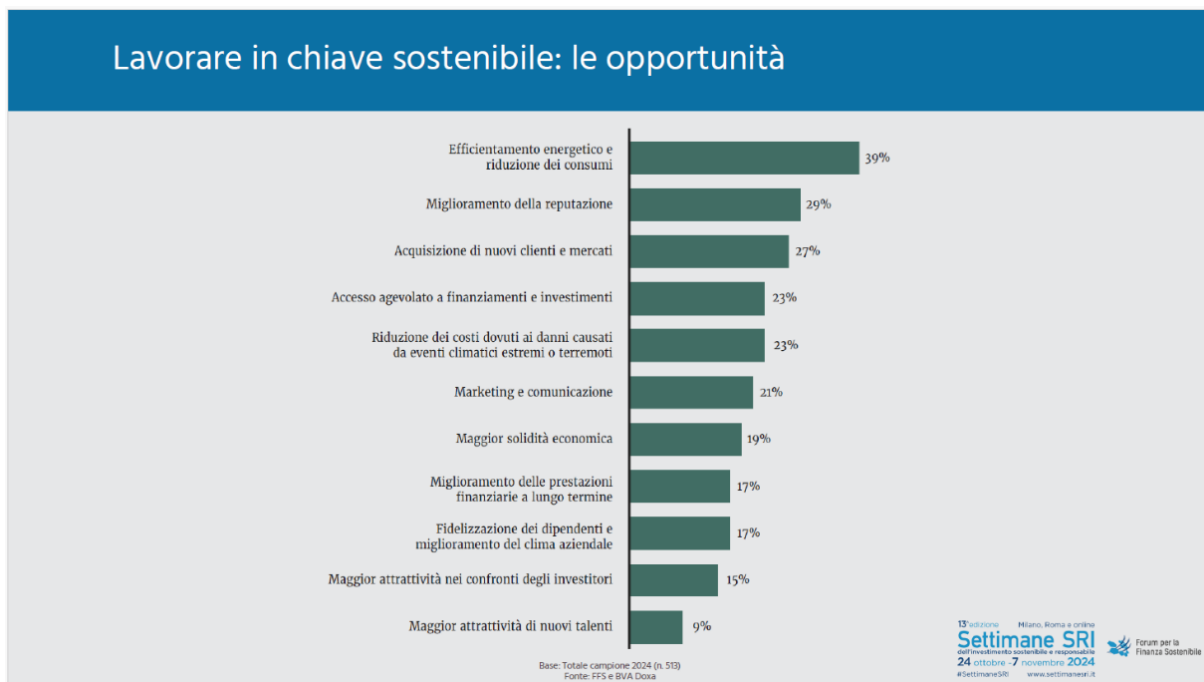
La Figura 17, “Richieste degli stakeholder sui temi di sostenibilità”, illustra la percentuale di aziende che nel 2024 hanno ricevuto richieste specifiche in ambito ESG da parte degli stakeholder. I dati suggeriscono un aumento di queste sollecitazioni, sottolineando come gli aspetti di sostenibilità diventino sempre più importanti per clienti, fornitori e partner delle PMI.

Figura 18: Richieste degli stakeholder sui temi di sostenibilità



Infine, la Figura 19, “Opportunità e ostacoli del lavoro in chiave sostenibile”, riporta le principali opportunità percepite dalle PMI che decidono di operare in modo sostenibile, tra cui il miglioramento della reputazione aziendale e la fidelizzazione della clientela. Tuttavia, emergono anche ostacoli significativi, come i costi elevati e la complessità delle procedure, che rappresentano barriere alla piena adozione di pratiche sostenibili.

Figura 19: Opportunità e ostacoli del lavoro in chiave sostenibile



D'altronde si richiama quanto già prima accennato circa il momento di riflessione e, talvolta, di contrarietà rispetto alle politiche sulla sostenibilità che trova audience anche sul fronte degli investitori, soprattutto *overseas*, e che si è acuito in questo inizio di 2025.

13 KPI ESG-finanziari, con particolare riferimento alle PMI

13.1 Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili

Come accennato nella prima parte del documento, la Tassonomia UE sulle attività economiche considerate eco-sostenibili (Regolamento delegato (UE) 2020/852, c.d. "Tassonomia", del 18 giugno 2020, pubblicato sulla GUUE il 20 giugno 2020) rappresenta un "alfabeto" comune per istituzioni

pubbliche, investitori ed imprese, basato su criteri *science-based*, che può essere utilizzato come parametro di riferimento per valutare la qualità ambientale delle attività economiche²²⁷ [*].

Gli obiettivi previsti dalla Tassonomia sono sei (art. 9 del Regolamento):

1. Mitigazione dei cambiamenti climatici
2. Adattamento ai cambiamenti climatici
3. Uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine
4. Transizione verso un'economia circolare
5. Prevenzione e riduzione dell'inquinamento
6. Protezione e ripristino della biodiversità e degli ecosistemi

È possibile definire una attività ecosostenibile quando soddisfa le seguenti condizioni:

1. contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di almeno uno dei sei obiettivi ambientali (sopra elencati);
2. non arreca un danno significativo a nessuno dei rimanenti obiettivi (criterio Do Not Significant Harm);
3. rispetta le garanzie minime sociali di salvaguardia (attività allineate alle linee guida OCSE e ai principi guida delle Nazioni Unite relativi a imprese e diritti umani);
4. rispetto (con riguardo ai punti precedenti) dei criteri di vaglio tecnico che su base scientifica individuano i contributi al raggiungimento di ciascun obiettivo ambientale e le prescrizioni minime per evitare un danno significativo agli altri: possono essere criteri qualitativi e quantitativi e tengono conto della dimensione e della natura dell'attività svolta.

I criteri, che la Commissione europea riesamina periodicamente, sono indicati nel Regolamento Tassonomia (art. 19) e negli atti delegati adottati dalla Commissione Europea; ad oggi sono stati adottati il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 (Taxonomy Climate Delegated Act) e il Regolamento delegato (UE) 2022/1214 (Complementary Delegated Act), oltre ai Regolamenti delegati (UE) 2023/2485 e 2023/2486 (Taxonomy Environmental Delegated Act) del 27 giugno 2023 pubblicati sulla GUUE il 27 novembre 2023 ed in vigore dal 1° gennaio 2024: il primo introduce criteri di vaglio tecnico supplementari per gli obiettivi "climatici" di cui all'art. 9 del Regolamento Tassonomia già oggetto dei primi due sopra citati regolamenti (1. Mitigazione degli effetti dei cambiamenti climatici (*climate change*); 2. Adattamento al *climate change*); il secondo, detto "Atto Ambiente", introduce i criteri di vaglio tecnico relativi ai restanti 4 obiettivi (3. Uso sostenibile e protezione delle acque e delle risorse marine; 4. Transizione verso un'economia circolare (inclusa la riduzione degli sprechi e il riciclo dei materiali); 5. Riduzione/controllo dell'inquinamento; 6. Tutela degli ecosistemi sani).

Di seguito una tabella di sintesi con l'evidenza del numero delle attività previste per ognuno dei sei obiettivi.

²²⁷ Il regolamento Tassonomia, come tante volte evidenziato, anche nell'introduzione alla Parte III, contiene previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

Figura 20: Criteri per la definizione delle attività ecosostenibili indicate in Tassonomia

Settore attività	Obiettivo	Mitigazione (n° attività)	Adattamento (n° attività)	Risorse marine	Economia circolare	Inquinamento	Biodiversità ed ecosistemi
Silvicoltura		4	4	-	-	-	-
Attività di protezione e ripristino ambientale		1	1	-	-	-	1
Attività manifatturiere		21	17	1	2	2	-
Energia		31	31	-	-	-	-
Fornitura di acqua, reti fognarie, trattamento dei rifiuti e decontaminazione		12	13	3	7	4	-
Trasporti		20	17	-	-	-	-
Edilizia e attività immobiliari		7	7	-	5	-	-
Informazione e comunicazione		2	4	1	1	-	-
Attività professionali, scientifiche e tecniche		3	3	-	-	-	-
Attività finanziarie e assicurative		-	2	-	-	-	-
Istruzione		-	1	-	-	-	-
Sanità e assistenza sociale		-	1	-	-	-	-
Attività artistiche, di intrattenimento e divertimento		-	3	-	-	-	-
Gestione del rischio di catastrofi			2	1			
Servizi					6		
Attività di alloggio						1	1
Totale attività		101	106	6	21	7	2

Tassonomia UE: definizioni delle attività economiche

All'interno del Regolamento Tassonomia vengono fornite diverse classificazioni che permettono alle imprese, siano esse finanziarie o no, di identificare se le attività da loro svolte siano ecosostenibili o meno. In particolare, nella Tassonomia si parla di:

- Attività ammissibili;
- Attività di transizione;
- Attività abilitanti;
- Attività allineate.

Lo stesso regolamento, integrato dagli atti delegati, fornisce appositi schemi in forma tabellare e la descrizione delle diverse attività:

- **“attività economica ammissibile alla tassonomia”**: un’attività economica inclusa nell’elenco delle attività economiche ecosostenibili contenuto negli atti delegati della tassonomia; nel caso in cui l’attività economica non sia inclusa nel regolamento, di parla di “attività economica non ammissibile alla tassonomia”;
- **“attività economica di transizione”**: un’attività economica per la quale non esistono ancora alternative a basse emissioni di carbonio e che presentano livelli di emissione di GHG corrispondenti alla migliore prestazione del settore o dell’industria (ad esempio: generazione di

elettricità da combustibili fossili gassosi e da energia nucleare in impianti esistenti, produzione di cemento; ristrutturazione di edifici esistenti...);

- **“attività economica abilitante”**: un’attività economica che consente direttamente ad altre attività di apportare un contributo sostanziale a un obiettivo ambientale (ad esempio: installazione, mantenimento e riparazione di tecnologie per l’energia rinnovabile; infrastrutture per il trasporto ferroviario; fabbricazione di batterie...);
- **“attività economica allineata alla tassonomia”**: un’attività economica che risulta inclusa nell’elenco delle attività economiche ecosostenibili (ammissibile) e che rispetta tutti i criteri stabiliti dalla Tassonomia:
 - se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi;
 - se non arreca danno significativo DNSH;
 - se è svolta nel rispetto delle garanzie minime di salvaguardia²²⁸;
 - se risulta conforme ai criteri di vaglio tecnico previsti per ciascuna attività economica.

Un valido strumento che permette la verifica in merito all’ammissibilità ed all’allineamento è messo a disposizione dall’Unione europea, attraverso il sito internet <https://ec.europa.eu/sustainable-finance-taxonomy/home> che invitiamo a visitare. Attraverso di esso è possibile identificare, sulla base di specifici codici NACE, l’attività economica svolta dall’azienda, identificare l’obiettivo ambientale di riferimento e verificare i criteri di vaglio tecnico.

13.2 KPI per le imprese non finanziarie

Il Regolamento delegato UE 2021/2178 ha integrato il Regolamento Tassonomia UE 2020/852, definendo le informazioni che le **imprese non finanziarie** di cui agli articoli 19 bis o 29 bis della direttiva 2013/34 UE²²⁹, rientranti nel perimetro di applicazione della CSRD, devono obbligatoriamente comunicare nell’ambito dell’informativa di sostenibilità^[*].

²²⁸ “Le garanzie minime di salvaguardia di cui all’articolo 3, lettera c), sono procedure attuate da un’impresa che svolge un’attività economica al fine di garantire che sia in linea con le linee guida OCSE destinate alle imprese multinazionali e con i Principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani, inclusi i principi e i diritti stabiliti dalle otto convenzioni fondamentali individuate nella dichiarazione dell’Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro e dalla Carta internazionale dei diritti dell’uomo. 2. Nell’attuare le procedure di cui al paragrafo 1 del presente articolo, le imprese rispettano il principio «non arrecare un danno significativo» di cui all’articolo 2, punto 17), del regolamento (UE) 2019/2088”.

²²⁹ In particolare, l’articolo 19 bis introduce l’obbligo, per le imprese di grandi dimensioni, le piccole e medie imprese, l’obbligo di includere nella relazione sulla gestione informazioni necessarie alla comprensione dell’impatto dell’impresa sulle questioni della sostenibilità, nonché fornire elementi necessari alla comprensione di come le questioni della sostenibilità impattino sull’andamento dell’impresa. Il secondo comma dello stesso articolo specifica le informazioni che l’impresa è tenuta a fornire: il contenuto si mantiene analogo a quello della versione precedente della stessa direttiva, eccezione fatta per l’aggiunta delle specifiche in merito agli obiettivi di sostenibilità da raggiungere, del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo e gli incentivi riservati ai loro membri.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell’ambito dell’Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

Ormai dal 2024, tutti i soggetti rientranti nel perimetro di applicazione della CSRD, devono rendicontare i KPI riguardanti tutti e sei gli obiettivi ambientali.

In particolar modo, le imprese non finanziarie devono rendere noti specifici KPI riguardanti i **ricavi**, le **spese in conto capitale** e le **spese operative**, evidenziando:

1. se e quali delle sue attività economiche sono ammissibili alla Tassonomia, ovvero i cui codici NACE sono previsti da uno o più dei sei obiettivi ambientali;
2. se e quali delle attività economiche sono allineate con la Tassonomia, ovvero se rispettano i requisiti di vaglio tecnico e i requisiti previsti dal regolamento (sostanzialmente DNSH e garanzie sociali minime).

Il calcolo è rappresentato dalle seguenti formule.

Figura 21: Formulazione dei KPI per le imprese non finanziarie

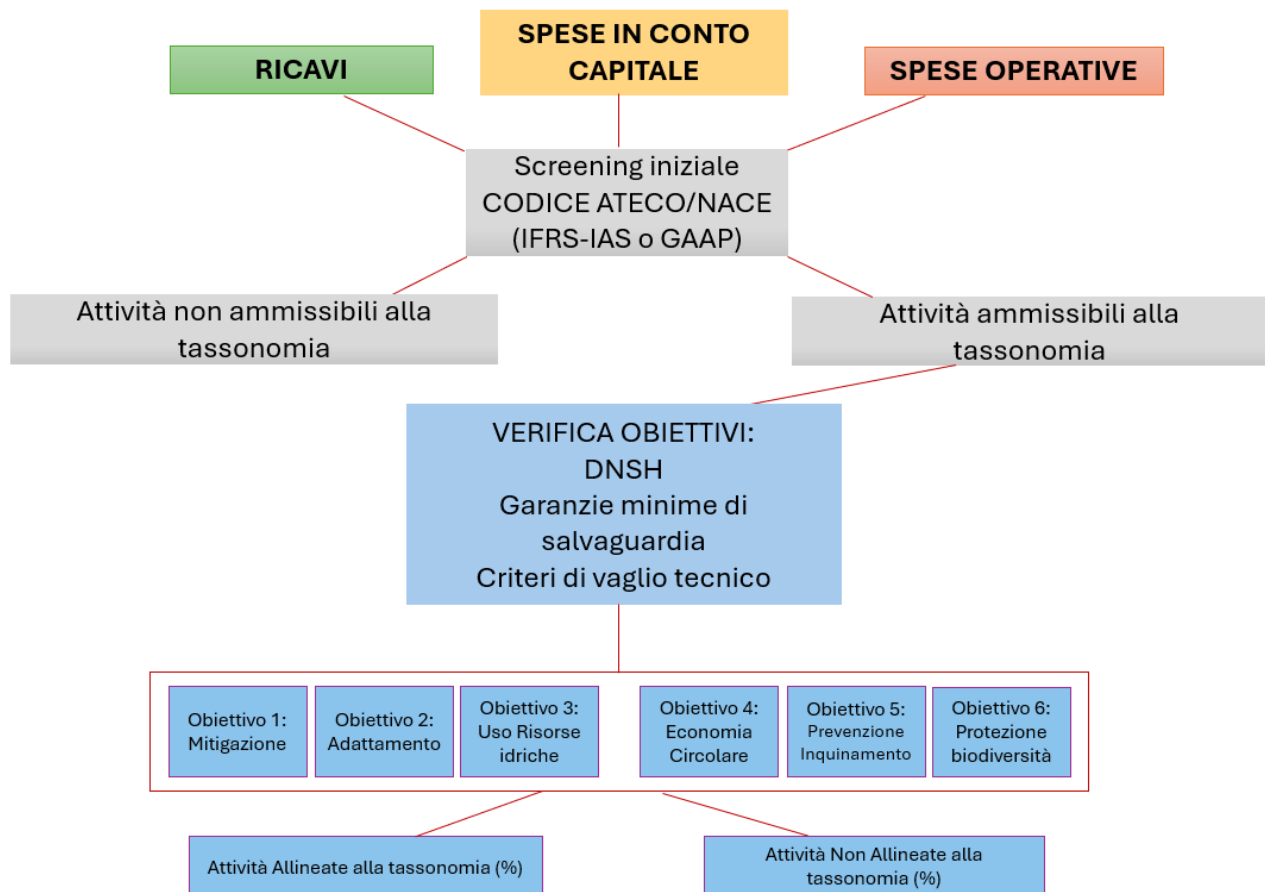
TURNOVER	$\frac{\text{Ricavi netti da attività Taxonomy – aligned}}{\text{Ricavi netti}}$
SPESE IN CONTO CAPITALE	$\frac{\text{Spese in conto capitale per attività Taxonomy – aligned}}{\text{Spese in conto capitale (CapEx)}}$
SPESE OPERATIVE	$\frac{\text{Spese operative per attività Taxonomy – aligned}}{\text{Spese operative (OpEx)}}$

Per il calcolo degli indicatori sopra riportati occorre suddividere i ricavi, le spese in conto capitale e quelle operative sulla base delle previsioni del regolamento, con le seguenti combinazioni di risultato:

- attività economica ammissibile o non ammissibile alla Tassonomia;
- se ammissibile, può trattarsi di:
 - attività economica di transizione;
 - attività economica abilitante;
- se la singola attività rispetta tutti i requisiti previsti, essa può rappresentare un'attività economica allineata o alla Tassonomia; diversamente sarà un'attività non allineata.

Di seguito si rappresenta una tabella esplicativa del processo di *screening* per la determinazione dei KPI previsti dal Regolamento Tassonomia UE 2020/852.

Figura 22: *Screening* per la determinazione dei KPI previsti dalla tassonomia



13.3 Modalità di calcolo analitica dei KPI della Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili per le imprese non finanziarie

Di seguito si riporta la modalità di calcolo analitica dei KPI della Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili per le imprese non finanziarie.

A) KPI – Ricavi²³⁰ [*]

- Denominatore

Ricavi netti delle vendite²³¹ e prestazioni²³².

- Numeratore

Ricavi netti ottenuti da prodotti o servizi, anche immateriali, associati ad attività economiche allineate alla tassonomia²³³.

B) KPI – Spese in conto capitale²³⁴ [*]

- Denominatore

Il valore degli incrementi agli attivi materiali e immateriali dell'esercizio al lordo degli ammortamenti, delle svalutazioni e rivalutazioni.

Per chi applica gli IFRS²³⁵ le spese CapEx devono comprendere i costi contabilizzati per immobili impianti e macchinari²³⁶, per attività immateriali²³⁷, per investimenti immobiliari²³⁸, per agricoltura²³⁹, per il leasing²⁴⁰.

Per le imprese che applicano i principi GAAP²⁴¹ le spese CapEx devono comprendere anche i leasing finanziari contabilizzati con il metodo patrimoniale.

²³⁰ Allegato I, Regolamento UE/2021/2178, punto 1.1.1

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²³¹ Direttiva UE 34/2013– Art. 2, punto 5: “ricavi netti delle vendite e delle prestazioni”: gli importi provenienti dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi, dopo aver dedotto gli sconti concessi sulle vendite, l'imposta sul valore aggiunto e le altre imposte direttamente connesse con i ricavi delle vendite e delle prestazioni.

I ricavi devono essere rilevati conformemente al principio contabile internazionale IAS n.1, punto 82, lettera a), adottato con regolamento (CE) n. 1126/2008.

²³² Regolamento CE 1126/2008 – IAS n.1, punto 82, lettera a): “(a) ricavi, con indicazione separata degli elementi seguenti: i) interessi attivi calcolati utilizzando il criterio dell'interesse effettivo; e ii) ricavi assicurativi (cfr. IFRS 17);

²³³ Dal numeratore del KPI di cui al primo comma deve essere esclusa la parte di ricavi netti ottenuta da prodotti e servizi associati ad attività economiche adattate ai cambiamenti climatici in linea con l'articolo 11, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2020/852 e conformemente all'allegato II del regolamento delegato (UE) 2021/2139, fatto salvo il caso in cui tali attività:

a) siano considerate attività abilitanti ai sensi dell'articolo 11, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) 2020/852; oppure siano esse stesse allineate alla tassonomia.

²³⁴ Regolamento 2021/2178 “” Punto 1.1.2 “KPI relativo alle spese in conto capitale”.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²³⁵ Adottati con regolamento (CE) n. 1126/2008.

²³⁶ IAS 16 «immobili impianti e macchinari», punto 73, lettera e), sottopunti i) e iii).

²³⁷ IAS 38 «attività immateriali», punto 118, lettera e), sottopunto i).

²³⁸ IAS 40 «investimenti immobiliari», punto 76, lettere a) e b) (per il modello *fair value*) e per i modelli di costo IAS 40 «investimenti immobiliari», punto 79, lettera d), sottopunti i) e ii).

²³⁹ IAS 41 “Agricoltura”, punto 50, lettere b) ed e).

²⁴⁰ IFRS 16 “Leasing”, punto 53, lettera h).

²⁴¹ Generally Accepted Accounting Principles, generalmente applicati negli USA.

- Numeratore

Corrisponde alla parte di spese CapEx, incluse nel denominatore, che soddisfano una delle seguenti condizioni:

- a) sono relative ad attività o processi associati ad attività economiche allineate alla tassonomia;
- b) sono parte di un piano volto all'espansione delle attività economiche allineate alla tassonomia o a consentire alle attività economiche ad essa ammissibili di allinearsi alla tassonomia («piano CapEx») ad alcune condizioni²⁴²;
- c) sono relative all'acquisto di prodotti derivanti da attività economiche allineate alla tassonomia e a singole misure che consentono obiettivi low-carbon o riduzioni di gas GHG.

Il numeratore deve altresì includere la parte delle spese in conto capitale per l'«adattamento» delle attività economiche ai cambiamenti climatici, in conformità all'allegato II dell'atto delegato sul clima. Il numeratore deve fornire una scomposizione della quota di spese in conto capitale attribuita:

- al contributo sostanziale ai cambiamenti climatici;
- all' «adattamento» ai cambiamenti climatici.

C) KPI – Spese operative²⁴³ [*]

- Denominatore

Le spese operative (OpEx) includono unicamente quelle definite ecosostenibili e devono comprendere i costi diretti non capitalizzati legati a ricerca e sviluppo, ristrutturazione di edifici, locazione, manutenzione e riparazione nonché qualsiasi altra spesa diretta connessa alla manutenzione quotidiana di immobili, impianti e macchinari, anche sostenuti internamente, necessari per garantire il funzionamento continuo ed efficace di tali attivi²⁴⁴.

In aggiunta a tali spese, *le imprese che applicano Principi Contabili nazionali devono includere i costi di leasing*²⁴⁵.

²⁴² Il piano CapEx di cui al primo comma del presente punto 1.1.2.2 deve soddisfare le condizioni seguenti:

- a) il piano mira a espandere le attività economiche allineate alla tassonomia dell'impresa o a migliorare le attività economiche ammissibili alla tassonomia per allinearle ad essa entro un termine di cinque anni;
- b) il piano è pubblicato a livello aggregato per attività economica ed è approvato, direttamente o per delega, dall'organo di amministrazione dell'impresa non finanziaria.

²⁴³ Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3.

[*] *Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.*

²⁴⁴ Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3.1, paragrafo 1.

²⁴⁵ Si noti che nel regolamento non vengono riportate ulteriori specifiche in merito al leasing, se non quanto riportato al punto 1.1.2.1 lettera f) dello stesso regolamento.

- Numeratore

Il numeratore comprende parte delle spese operative già incluse nel denominatore, che soddisfino almeno una le seguenti condizioni:

- a) *sono relative ad attivi o processi associati ad attività economiche allineate alla tassonomia comprese le esigenze formative e altre esigenze di adattamento delle risorse umane, nonché ai costi diretti non capitalizzati di ricerca e sviluppo²⁴⁶;*
- b) *sono parte del «piano CapEx²⁴⁷;*
- c) *sono relative all'acquisto di prodotti derivanti da attività economiche allineata alla tassonomia e a singole misure che consentono alle attività obiettivo di raggiungere basse emissioni di carbonio o di conseguire riduzioni dei gas a effetto serra, nonché a singole misure di ristrutturazione di edifici individuate negli atti delegati adottati in applicazione degli articoli 10 e ss della Tassonomia, purché tali misure siano attuate e rese operative entro 18 mesi²⁴⁸.*

I costi di ricerca e sviluppo già contabilizzati nel KPI dei CapEx, non devono essere conteggiati come spese operative.

Il numeratore deve altresì includere la parte di spese operative destinate all'adattamento delle attività economiche ai cambiamenti climatici, distinguendole in:

- “contributo sostanziale” ai cambiamenti climatici;
- “adattamento” ai cambiamenti climatici.

Se le spese operative non risultano rilevanti per il modello aziendale dell'impresa non finanziaria, essa:

- a) è esentata dal calcolo del numeratore del relativo KPI che quindi non va incluso nella somma (conformemente al punto 1.1.3.2);

deve includere il valore nel denominatore;

- b) deve indicare il motivo per il quale tali spese operative non sono rilevanti per il suo modello aziendale.

13.4 KPI per le imprese finanziarie

Nel gennaio del 2022 la European Banking Authority ha pubblicato gli standard tecnici di implementazione (ITS) sull'informativa del Pillar 3 sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG)²⁴⁹,

²⁴⁶ Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3.2, lettera a).

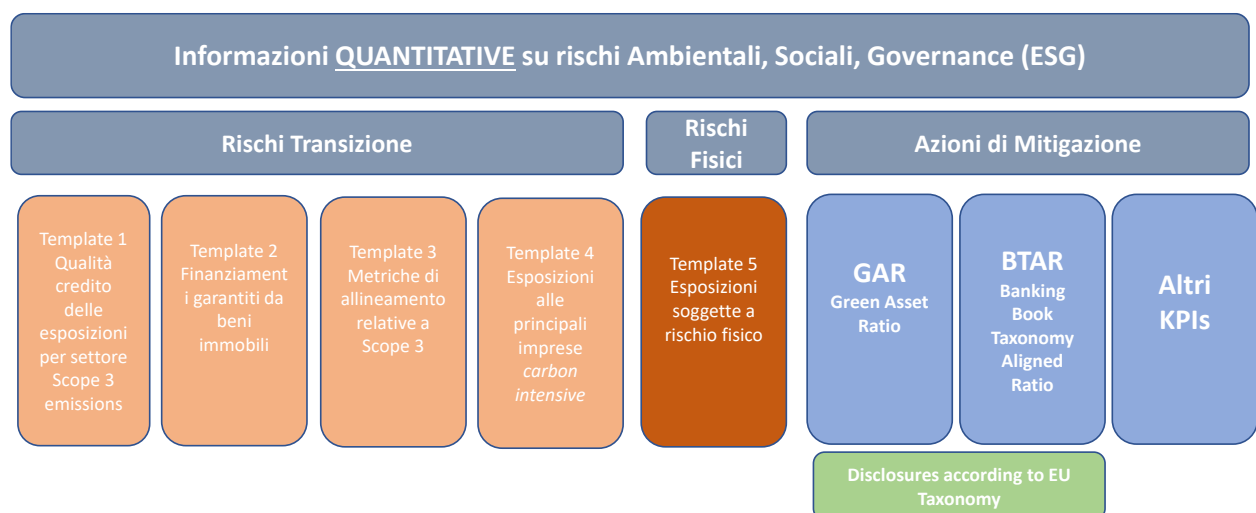
²⁴⁷ Regolamento UE /2021/2178, Allegato I, punto 1.1.2.2, lettera b).

²⁴⁸ Le attività sono individuate negli atti delegati adottati in applicazione dell'articolo 10, paragrafo 3, dell'articolo 11, paragrafo 3, dell'articolo 12, paragrafo 2, dell'articolo 13, paragrafo 2, dell'articolo 14, paragrafo 2, e dell'articolo 15, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2020/852, purché tali misure siano attuate e rese operative entro 18 mesi.

²⁴⁹ EBA, Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR, 24 gennaio 2022: <https://www.eba.europa.eu/publications-and-media/press-releases/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg>

proponendo un’informativa quantitativa comparabile sui rischi fisici e di transizione legati ai cambiamenti climatici, basata sulle raccomandazioni del TCFD²⁵⁰. Nel mese di dicembre 2022, è stato pubblicato in Gazzetta Ufficiale il Regolamento di esecuzione (UE) 2022/2453, che modifica le norme tecniche di attuazione (ITS) stabilite dal regolamento di esecuzione (UE) 2021/637 per quanto riguarda l’introduzione di nuovi modelli uniformi di informativa sui rischi ESG e le relative istruzioni, sviluppate in conformità all’articolo 449 bis CRR. Tale articolo impone infatti ai grandi enti che hanno emesso titoli negoziati in un mercato regolamentato di qualsiasi Stato membro di pubblicare informazioni relative ai rischi ESG, compresi i rischi fisici e i rischi di transizione. Le banche hanno adempiuto agli obblighi di prima informativa in materia a partire dal 31 dicembre 2022 e successivamente dovranno fornire tale *disclosure* semestralmente, con graduale applicazione degli obblighi di *disclosure* in funzione degli specifici modelli (periodo di *phase-in* da dicembre 2022 terminato a dicembre 2024).

Figura 23: Rappresentazione delle informazioni quantitative sui rischi ESG



Le banche con titoli negoziati nel mercato dell'UE sono tenute a comunicare:

- emissioni Scope 3 per tutte le controparti;
- attestato di prestazione energetica (EPC) dei prestiti garantiti da beni immobili;
- elenco delle esposizioni verso le prime 20 imprese ad alta intensità di carbonio;
- valutazione del rischio fisico delle esposizioni per regione e settori NACE.

Per quanto riguarda le emissioni di Scope 3, è precisato che queste andranno segnalate con riferimento alle metriche di allineamento definite dall'Agenzia Internazionale dell'Energia (IEA) per lo scenario "net zero by 2050". Per questo scenario, viene definito un obiettivo per una metrica di intensità di CO₂ per il 2030. Calcolando la distanza da questo obiettivo, si capisce come le banche stiano progredendo (nel

²⁵⁰ L'informativa del Pillar 3, basata sulle raccomandazioni della TCFD di cui si è parlato nella Parte I (par. 5.1), è altresì nota quale terzo pilastro di Basilea 3, inerente all'obbligo per gli intermediari finanziari di informare il pubblico con apposite tabelle informative sulla propria adeguatezza patrimoniale all'esposizione ai rischi ed alle caratteristiche generali dei sistemi di gestione, controllo e monitoraggio dei rischi stessi.

tempo) verso il sostegno di un'economia sostenibile. Le informazioni devono essere divulgate a partire dal 28 giugno 2022 su base annuale per il primo anno e semestrale in seguito. La prima data di riferimento è stata il 31 dicembre 2022.

L'ultima serie di informazioni quantitative riguarda le azioni intraprese dall'istituto finanziario per mitigare o adattarsi ai rischi legati al cambiamento climatico. La metrica selezionata per questo scopo di segnalazione è il Green Asset Ratio, che identifica le attività degli istituti che finanziano attività sostenibili dal punto di vista ambientale secondo la tassonomia dell'UE, come quelle coerenti con il Green Deal europeo e con gli obiettivi dell'Accordo di Parigi.

Nel prosieguo dell'evoluzione regolamentare, l'EBA ha continuato a rafforzare il quadro delle informative ESG nel contesto del Terzo Pilastro. In particolare, il 14 dicembre 2023, ha avviato una consultazione pubblica su ulteriori modifiche agli ITS per riflettere le novità derivanti dall'implementazione delle riforme di Basilea III, rafforzando l'integrazione dei rischi ESG nella struttura prudenziale²⁵¹. Successivamente, il 20 febbraio 2024, ha avviato una seconda consultazione sugli ITS aggiornati per la disclosure e la segnalazione di vigilanza relativa al rischio operativo, considerando anche gli impatti derivanti dai rischi ambientali e sociali.

A corredo di queste iniziative, l'EBA ha chiarito che le informative ESG devono essere pubblicate al livello più alto di consolidamento nell'UE, confermando quanto previsto dall'articolo 13 del CRR (che stabilisce che le autorità competenti e le banche devono applicare in modo proporzionato le disposizioni relative ai requisiti patrimoniali, alle informazioni da fornire e agli altri obblighi, tenendo conto delle caratteristiche specifiche delle banche stesse, come la loro dimensione, il rischio e la complessità.) Inoltre, nell'aggiornamento del framework segnaletico pubblicato a luglio 2024, sono stati introdotti ulteriori adattamenti che includono riferimenti espliciti alle esposizioni climaticamente rilevanti, alle metriche di allineamento con lo scenario net-zero e al progressivo consolidamento del Green Asset Ratio come indicatore chiave per il monitoraggio degli impatti ambientali nel bilancio bancario.

Green Asset Ratio (GAR): perimetro e modalità di calcolo ^[*]

Tra i KPI specificati dal Regolamento delegato 2021/2178 merita un approfondimento il Green Asset Ratio (GAR) formulato dall'European Banking Authority (EBA).

Il GAR è un indicatore volto a includere le informazioni relative alla Tassonomia, ottenuto mediante il rapporto tra gli attivi creditizi che finanziano attività economiche allineate alla Tassonomia, da un lato, e il totale degli attivi, dall'altro.

L'EBA, sempre nel 2021, ha raccomandato di includere nel calcolo del GAR tutte le esposizioni che gli istituti di credito vantano nei confronti delle società finanziarie e non finanziarie, comprendendo anche le PMI, le famiglie e le amministrazioni locali.

Le banche devono pubblicare il proprio GAR a partire dal 1° gennaio 2024 e permettere, quindi, di identificare le attività degli istituti che finanziano attività sostenibili dal punto di vista ambientale secondo la Tassonomia UE, definendo, con un indicatore percentuale, le attività economiche finanziate in modo sostenibile e gli investimenti sostenibili rispetto al totale delle attività.

²⁵¹ Fonte: European Banking Authority (EBA), Consultation Paper on Draft Implementing Technical Standards amending Commission Implementing Regulation (EU) 2021/451 on supervisory reporting referred to in Article 430 (7) of Regulation (EU) No 575/2013 concerning output floor, credit risk, market risk, and leverage ratio, 14 dicembre 2023.

[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

Figura 24: Composizione del GAR

$$\text{GAR} = \frac{\text{Taxonomy eligible \& aligned assets}}{\text{Total covered assets}} = \frac{\text{Emittenti soggetti a CSRD} \left(\begin{array}{c} \text{Crediti + Titoli Obbligazionari + Equity} \end{array} \right)}{\text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti soggetti a CSRD})} + \text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti NON soggetti a CSRD})}}$$

Si specifica che il calcolo del GAR potrebbe essere influenzato nell'ambito dell'Omnibus Package, in cui si prevede di escludere dal denominatore tutti le imprese non soggette alla CSRD, influenzando sia la facilità di calcolo e sia il risultato relativo agli Asset allineati.

Bank-book Taxonomy Alignment Ratio (BTAR): perimetro e modalità di calcolo

Il BTAR identifica le attività allineate alla tassonomia UE e include anche le esposizioni verso le controparti non soggette agli obblighi di comunicazione previsti dalla CSRD.

Figura 25: Composizione del BTAR

$$\text{BTAR} = \frac{\begin{array}{c} \text{Emittenti soggetti a CSRD} \quad \text{Emittenti NON soggetti a CSRD} \\ \text{Crediti + Titoli Obbligazionari + Equity} + \text{Crediti + Tit. Obbligazionari + Equity} \end{array}}{\text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti soggetti a CSRD})} + \text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti NON soggetti a CSRD})}}$$

Analogamente al calcolo del GAR, è prevedibile che sia modificato anche il calcolo del denominatore del BTAR escludendo le imprese non soggette alla CSRD.

Come nel caso delle linee guida EBA LOM anche la rendicontazione del Pillar 3 ESG pone gli istituti finanziari di fronte alla necessità di una raccolta di dati sfidante. Le imprese, a loro volta sono chiamate a fornire sempre maggiori dettagli, in particolare l'informativa sulle emissioni Scope 3 richiede una articolata struttura di gestione e rendicontazione interna. Mentre l'informativa sull'allineamento alla Tassonomia Europea richiede un ulteriore sforzo di riconciliazione con le regole di eleggibilità e calcolo dell'allineamento dettato dal regolamento sulla tassonomia delle attività economiche sostenibili.

14 Sustainable Finance Disclosure Regulation e principali indicatori

Il regolamento SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), come accennato nella prima parte del documento, ha lo scopo di ridurre le asimmetrie informative tra investitori e stakeholder partecipanti ai mercati finanziari, di incrementare la trasparenza del mercato degli investimenti definiti sostenibili e di contrastare il fenomeno del *greenwashing*.

Per raggiungere questa finalità, nel regolamento sono state rappresentate alcune importanti definizioni normative, le cui più rilevanti sono:

- **“investimento sostenibile”**, definito come un *“investimento in un’attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale misurato, [...], o un investimento in un’attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, [...], a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance [...]”*;
- **“fattori di sostenibilità”**, definiti come *“le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla corruzione attiva e passiva”*;
- **“rischio di sostenibilità”**, definito come *“un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell’investimento”*.

Sempre ai fini del miglioramento della trasparenza dei mercati finanziari, il regolamento fornisce un quadro chiaro relativo agli obblighi di divulgazione delle informazioni di sostenibilità che tutti i partecipanti ai mercati finanziari che operano nell’UE devono rispettare.

Essi sono tenuti a raccogliere e comunicare dati puntuali sull’integrazione dei fattori ESG sia a livello di organizzazione e sia a livello di singolo prodotto, in relazione a tutti i prodotti finanziari collocati nei mercati dell’UE.

La definizione **qualitativa** di **“investimento sostenibile”** prevede il rispetto di tre requisiti chiave:

1. contribuire ad almeno un obiettivo ambientale e/o ad un obiettivo sociale;
2. non arrecare un danno significativo a nessun altro obiettivo ambientale o sociale di cui al punto 1;
3. rispettare prassi di buona governance per tutte le società che beneficiano degli investimenti.

Il rispetto o meno di tali requisiti determina la classificazione degli investimenti secondo un determinato livello di rilevanza ESG. In particolare, i prodotti vengono raggruppati in tre categorie:

- prodotti **Articolo 9** definiti **“dark green”**: strumenti che hanno come obiettivo principale gli investimenti sostenibili. Tali prodotti devono rispettare necessariamente tutti e tre i requisiti della definizione di **“investimento sostenibile”**;
- prodotti **Articolo 8** definiti **“light green”**: strumenti che promuovono caratteristiche ambientali e/o sociali. Tali prodotti possono includere in parte anche investimenti sostenibili ma destinano i fondi perlopiù in attività differenti. Devono rispettare i requisiti 1 e 3 della definizione di **“investimento sostenibile”**;

- prodotti **Articolo 6**: prodotti che rientrano nella categoria residuale degli “investimenti non sostenibili” e che non sono focalizzati sulla sostenibilità.

A ciascuna di queste categorie sono associati diversi obblighi informativi riguardanti l’informativa precontrattuale, l’informativa periodica e l’informativa fornita sul sito web dell’impresa. Le informazioni da comunicare si riferiscono:

- alle modalità in cui i **rischi di sostenibilità** vengono definiti, misurati e integrati nei processi decisionali di investimento, oltre a quali impatti essi possono avere sul rendimento finanziario del prodotto in oggetto;
- per i prodotti classificati come Articolo 8 e Articolo 9, agli **obiettivi di sostenibilità** che il fondo persegue e la descrizione di come si intende raggiungerli;
- per i prodotti classificati Articolo 6 o non sostenibili, al **motivo** per il quale si ritiene che non siano presenti rischi di sostenibilità nell’investimento. In questo modo i gestori patrimoniali che non offrono alla loro clientela “investimenti sostenibili” sono obbligati a fornire una spiegazione riguardo a tale scelta.

Per quanto riguarda le informazioni da rendicontare a livello di singola entità, i partecipanti ai mercati finanziari devono comunicare:

- le informazioni sulle proprie politiche di integrazione dei rischi di sostenibilità nel processo decisionale di investimento o nella consulenza;
- le modalità di individuazione dei principali impatti negativi – Principal Adverse Impact (PAI) – delle politiche di investimento sui fattori ESG e dell’impegno a minimizzarli;
- il grado di coerenza delle politiche di remunerazione con l’integrazione dei rischi ESG.

In effetti, oltre agli obblighi crescenti di *disclosure* sui prodotti finanziari per intensità di impatto dei rischi ESG (artt. 6, 8, 9) sopra descritti, a carico dei partecipanti ai mercati finanziari il Regolamento prevede (all’art. 4), in base a specifici standard tecnici – Regulatory Technical Standards (RTS) – la considerazione dei PAI delle proprie decisioni di investimento sui fattori ESG di sostenibilità, nonché (all’art. 7) specifici obblighi di trasparenza/*disclosure* degli effetti negativi in caso di applicazione del predetto art. 4.

Come riportato nel documento dell'EBA (European Banking Authority) pubblicato nel 2024²⁵², a poco più di due anni dall'introduzione della SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation), la situazione relativa alle divulgazioni degli impatti negativi principali (PAI, Principal Adverse Impact) da parte degli operatori finanziari era in continua evoluzione e si era registrata, alla fine del primo trimestre 2023, una crescente attenzione su tematiche come il rischio di **greenwashing** e l'incertezza normativa in materia di finanza sostenibile. L'analisi delle Autorità Nazionali Competenti (NCA) ha evidenziato che, nonostante il progresso, permangono difficoltà legate alla raccolta e alla completezza delle informazioni sui PAI, con alcune pratiche che non rispettano pienamente le linee guida fornite dalle normative europee.²⁵³

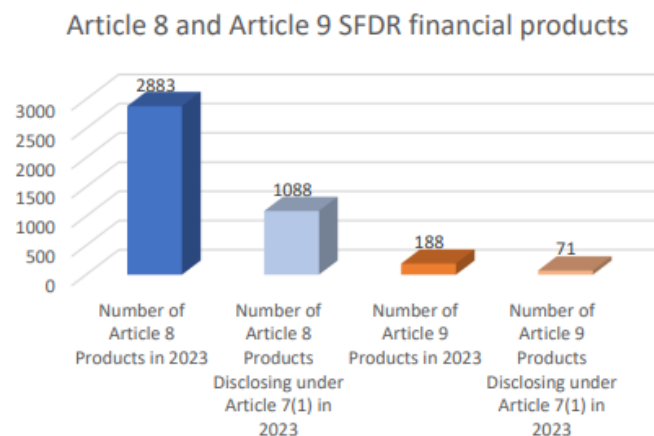
²⁵² EBA - Principal Adverse Impact disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 30 ottobre 2024.

<https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/2024-10/10c55637-0c22-472f-b4e5-29fb55b4527e/JC%202024%2068%20Final%20Joint%20ESAs%202024%20Final%20Report%20on%20PAI%20disclosures%20%28Article%2018%20SFDR%29%20%28002%29.pdf>

²⁵³ Fonte: European Banking Authority (EBA), Principal Adverse Impact disclosures under the Sustainable Finance Disclosure Regulation, 30 October 2024 (Annual Report to the Commission under Article 18 of Regulation (EU) 2019/2088 of the European Parliament)

Il citato documento EBA spiega che il secondo trimestre del 2023 è stato caratterizzato dalle forti pressioni macroeconomiche (il continuo aumento dei tassi di interesse, l'inflazione persistente) e dalla precedente implementazione delle RTS (Regulatory Technical Standards) del livello 2 della SFDR che richiedono ai gestori patrimoniali di divulgare ulteriori informazioni sugli approcci ambientali, sociali e di governance dei loro fondi, oltre a fornire informazioni sui rischi e sull'impatto della sostenibilità nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche. Questo aggiornamento ha comportato una serie di declassamenti del rating dei fondi nel quarto trimestre del 2022. Tenendo conto di tali dinamiche, nell'ultimo trimestre (Figura 26), i fondi Articolo 8 hanno visto diminuire la loro quota di mercato raggiungendo il 52,9% a fine giugno.

Figura 26: Ripartizione dei fondi SFDR per tipologia (per attività) (ottobre 2024)



Fonte: sondaggio delle European Supervisory Authorities (ESAs) presso le National Competent Authorities (NCAs), nel 2024.

Questo sondaggio ha probabilmente raccolto informazioni riguardanti l'applicazione di regolamenti finanziari o la supervisione del settore finanziario in diversi paesi membri dell'Unione Europea.

Gli operatori finanziari, al fine di determinare le caratteristiche della società nella quale investono e quindi classificarla ex artt. 6, 8 o 9 della SFDR, generalmente somministrano dei questionari alla Società (necessariamente oggetto di analisi e riscontro) riguardanti le politiche, azioni e KPI in ambito ESG. Di seguito un esempio di questionario²⁵⁴.

²⁵⁴ Fonte: Algebris Investments, apportando adattamenti editoriali.

Figura 27: Aree ed elementi oggetto d'indagine e tipologia di KPI per ambiti ESG

Ambito generale (domande generiche riguardanti le caratteristiche della società e le sue attività)	
AREA O ELEMENTO GENERALE	TIPOLOGIA INDICATORE
Area geografica della catena di fornitura (a monte e a valle)	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Codice etico	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Modello 231 : se presente, indicare composizione dell'Odv	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Report di sostenibilità : allineamento con standard nazionale/internazionale formalmente riconosciuto (es.: ESRS, GRI, SASB, ecc.)	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Certificazioni possedute (es.: 9001, 14001, 26000, 27000, 37001, 45000, 50001, SA 8000, ecc.)	CERTIFICAZIONI; DATA DI INIZIO, DATA DI SCADENZA
Rating di legalità	PUNTEGGIO; DATA DI INIZIO, DATA DI SCADENZA

Ambito Governance (domande riguardanti il sistema di governance e l'integrazione degli aspetti ESG nelle attività direzionali)	
AREA O ELEMENTO GOVERNANCE	TIPOLOGIA INDICATORE
Remunerazione dei manager legata ad obiettivi di sostenibilità: se presente, indicare se i sistemi d'incentivazione sono resi noti e come	KPI QUALITATIVI e QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Limite minimo di presenza alle riunioni CdA	KPI QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Requisiti di diversità per la nomina a componente del CdA (genere, nazionalità, competenze specifiche, ecc.)	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Dotazione del Modello Organizzazione e Controllo di Gestione ex d.lgs. 231/2001	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Dotazione del Codice etico	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Principali rischi e opportunità ESG nella definizione della strategia , business plan e processi operativi	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Integrazione aspetti ESG nella definizione della strategia , business plan e processi operativi	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Presenza responsabile o comitato ESG	
Coinvolgimento in indagini in corso relative a pratiche anticoncorrenziali	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Politiche anticorruzione e canali di comunicazione con gli organi di governo	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Numero e % amministratori indipendenti	KPI QUANTITATIVI
Numero e % di manager di genere femminile	KPI QUANTITATIVI
Certificazioni specifiche in ambito Governance (es.: 9001, 27000, 37001 ecc.)	CERTIFICAZIONI

Ambito Social

(domande riguardanti gli aspetti di salute e sicurezza, di diversità, dei diritti umani e le pratiche lavorative nelle attività operative e nelle decisioni di business della società)

AREA O ELEMENTO SOCIALE	TIPOLOGIA INDICATORE
Politica formalizzata riguardante i diritti umani	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Valutazione di eventuali criticità relative ai diritti umani nelle attività commerciali	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Monitoraggio del rispetto dei diritti umani nella catena di fornitura	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Organizzazione flessibile del lavoro a disposizione dei dipendenti e possibilità di <i>smartworking</i>	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Fornitura di congedi di maternità/paternità ulteriori rispetto al minimo stabilito dalla legge	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Servizi di assistenza per l'infanzia o assegni	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Politica di acquisti sostenibili riguardante gli aspetti sociali	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Numero di infortuni sul lavoro (e suddivisione per tipologia)	KPI QUANTITATIVO
% dipendenti rappresentata da un sindacato indipendente o coperta da accordi collettivi di contrattazione del lavoro	KPI QUANTITATIVO
Tasso di turnover	KPI QUANTITATIVO
% dipendenti di genere femminile in posizioni dirigenziali	KPI QUANTITATIVO
Divario retributivo di genere	KPI QUANTITATIVO
Certificazioni specifiche in ambito Sociale (es.: 45000, SA 8000, 30415, UNI/PdR 125, ecc.)	CERTIFICAZIONI

Ambito Environmental

(domande sull'impatto ambientale delle attività e sulle misure adottate per la mitigazione degli effetti attraverso l'adozione di politiche, azioni e monitoraggio dei risultati)

AREA O ELEMENTO AMBIENTALE	TIPOLOGIA INDICATORE
Utilizzo di analisi di scenario legate al clima per la strategia aziendale	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Individuazione di obiettivi e target aziendali legati al clima o al cambiamento climatico	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Presenza di processi formali per l'identificazione, la valutazione e la gestione dei rischi e delle opportunità legate al clima	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Politica di acquisti sostenibili riguardante gli aspetti ambientali	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Integrazione della sostenibilità nelle procedure di acquisto	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Presenza di aspetti ambientali nel Codice di condotta dei fornitori	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Integrazione di clausole ambientali nei contratti con i fornitori	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Analisi del rischio ambientale relativa ai fornitori	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Presenza di aspetti ambientali nella valutazione dei fornitori	KPI QUALITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Fonti energetiche utilizzate per lo svolgimento dell'attività	KPI QUALITATIVI E QUANTITATIVI-REQUISITI POSSEDUTI
Emissioni dirette (DGHG Scope 1)	KPI QUANTITATIVO
Emissioni indirette (DGHG Scope 2)	KPI QUANTITATIVO
Emissioni indirette (DGHG Scope 3)	KPI QUANTITATIVO
Emissioni totali (Scope 1, 2 e 3)	KPI QUANTITATIVO
Emissioni da trasporti	KPI QUANTITATIVO
Rifiuti generati	KPI QUANTITATIVO
Rifiuti circolari e suddivisione in riciclati, recuperati, riutilizzati, riparati, ecc.	KPI QUANTITATIVO
Certificazioni specifiche in ambito Ambientale (es.: 14001, 50001, ecc.)	CERTIFICAZIONI

I risultati dei questionari vengono elaborati, unitamente alle altre informazioni possedute dall'investitore in relazione alla Società, al fine di classificarla nei panieri di investimento ex Art. 6, 8 e 9 della SFDR.

SFDR e VSME

Un ulteriore spunto interessante lo troviamo nel framework VSME dell'EFRAG, vale a dire il framework volontario per le PMI che permette di approcciare in modo graduale alla rendicontazione di sostenibilità ^[*].

^[*] Previsione o previsioni suscettibili di modifica o soppressione in caso di eventuale approvazione delle proposte in atti emanati nell'ambito dell'Omnibus Package nella versione del 26 febbraio 2025.

In pratica, adottando il VSME, l'impresa è chiamata a rendicontare su diversi aspetti ESG fornendo le relative informazioni qualitative e quantitative previste nel "Basic Module" e nel "Comprehensive Module" in cui sono articolate le *sustainability disclosure* (e i relativi *datapoint*) dello standard.

Il VSME propone quindi una specifica appendice (Appendice C) dedicata ai partecipanti ai mercati finanziari, ai quali viene fornita indicazione su dove individuare le informazioni richieste dalla SFDR. Si riportano di seguito tre esempi in ambito ESG:

- **Informazioni Environmental**

La SFDR richiede la "quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile"²⁵⁵; tale informazione è prevista dal Modulo base informativa B3 – Energia ed emissioni di gas a effetto serra, laddove è previsto che l'impresa deve indicare il suo consumo totale di energia in MWh e la ripartizione tra combustibili fossili o da fonti rinnovabili.

- **Informazioni Social**

La SFDR richiede il "tasso di incidenti" o "Indice medio ponderato di incidenti, infortuni, decessi"²⁵⁶; tale informazione è prevista dal Modulo base informativa B9 – Forza lavoro - Salute e sicurezza, laddove è previsto che l'impresa deve indicare (a) il numero di decessi dovuti a infortuni e malattie professionali e (b) il numero e il tasso di incidenti sul lavoro registrabili.

- **Informazioni di Governance**

La SFDR richiede il "numero di condanne e importo delle sanzioni per violazione delle leggi anticorruzione attiva e passiva"²⁵⁷; tale informazione è prevista dal Modulo base informativa B11, "Condanne e multe per corruzione attiva e passiva", laddove è previsto che l'impresa deve indicare se dispone di qualsiasi azione intrapresa per affrontare le violazioni delle procedure e dei principi di anticorruzione attiva e passiva.

In pratica, le PMI possono redigere l'informativa di sostenibilità adottando il framework volontario VSME e, in tal modo, rendicontare le informazioni ESG utili agli operatori dei mercati finanziari per rispondere, a loro volta, alle esigenze previste dalla normativa SFDR che li coinvolge (per maggiori dettagli sul VSME, si rimanda al paragrafo "European Sustainability Reporting Standards for SME" nella Parte I di questo documento).

²⁵⁵ Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), indicatore obbligatorio n. 5 della Tabella 1 dell'Allegato I ("Quota di consumo e produzione di energia non rinnovabile")

²⁵⁶ Queste informazioni rispondono alle esigenze di informazioni dei partecipanti ai mercati finanziari soggetti al Regolamento (UE) 2019/2088, in quanto riflettono un indicatore supplementare relativo ai principali impatti negativi, come stabilito dall'indicatore n. 2 della Tabella 3 dell'Allegato 1 del relativo Regolamento delegato per quanto riguarda le norme in materia di informativa sugli investimenti sostenibili ("Tasso di incidenti"), e il Regolamento (UE) 2020/1816 sugli indici di riferimento per l'informativa dei fattori ESG, come stabilito dall'indicatore "Indice medio ponderato di incidenti, infortuni, decessi" nelle sezioni 1 e 2 dell'Allegato 2.

²⁵⁷ Regolamento (UE) 2019/2088 (SFDR), indicatore aggiuntivo #17 nella Tabella 3 dell'Allegato I ("Casi di azioni insufficienti intraprese per affrontare le violazioni delle norme anticorruzione attiva e passiva"); e Regolamento (UE) 2020/1816 sugli indici di riferimento, indicatore "Numero di condanne e importo delle sanzioni per violazione delle leggi anticorruzione attiva e passiva" nelle sezioni 1 e 2 dell'Allegato II.

ELENCO DEGLI APPROFONDIMENTI

Problematiche aperte nell'attuazione della CSDDD	47
Esempio di impatti ESG sui valori di bilancio	60
Definizione di <i>governance</i>	66
Strumenti per l'integrazione degli ESG nei processi aziendali	91
Sostenibilità, costo del capitale e rischio di credito	115
Influenza degli aspetti ESG sulle variabili del calcolo del valore aziendale con il metodo del Discounted Cash Flow (DCF)	116

APPENDICE 1

Evoluzione della sostenibilità nell'impresa

Il concetto di sostenibilità ha subito una forte evoluzione nel corso degli ultimi anni ma trova i suoi fondamenti già a partire dagli anni '50. Di seguito, si riporta una sintetica evoluzione delle principali tappe.

Anni '50 e '60

Nel 1953 Howard Bowen, economista americano, è il primo ad introdurre il concetto di CSR (Corporate Social Responsibility) in capo alle aziende, definendola come “il dovere di uomini d'affari di perseguire quelle politiche, di prendere quelle decisioni, di seguire quelle linee d'azione che sono desiderabili in funzione degli obiettivi e dei valori riconosciuti dalla società”²⁵⁸.

Successivamente si sono susseguiti diversi studiosi focalizzandosi sulle interazioni tra le “attività aziendali” e la necessità di “contribuire al benessere” della collettività.

Nel 1960 William Fredrick afferma che, con la CSR, gli imprenditori dovrebbero avere il compito di occuparsi del funzionamento del sistema economico e che questo debba soddisfare le aspettative degli stakeholder e il benessere socioeconomico. In quello stesso anno, Keith Davis, definisce la CSR come le “azioni e decisioni prese per ragioni che vanno almeno parzialmente oltre l'interesse economico o tecnico dell'azienda”.

Nel 1966 Keith Davis e Robert Blomstrom teorizzano l'esistenza di una relazione tra business e ambiente sociale. Secondo gli studiosi, l'impresa, oltre che ad avere la responsabilità e la capacità di creare valore economico, ha anche la responsabilità di contribuire alla promozione dei valori umani a favore dell'intera collettività.

Un anno dopo, Clarence Walton definisce un nuovo concetto di responsabilità sociale, riconoscendo l'intimità della relazione che esiste tra azienda e società: occorre che tale relazione sia tenuta in debito conto dal top management e dai relativi gruppi che perseguono i rispettivi obiettivi.

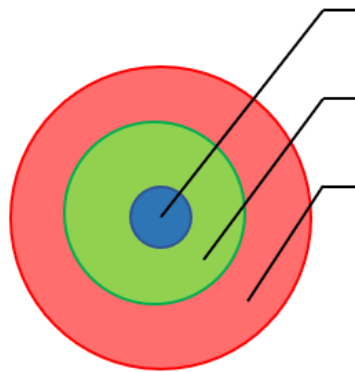
Il concetto di responsabilità sociale assume ancora più rilevanza nel 1968, quando l'economista italiano Giancarlo Pallavicini sostiene che: “L'attività d'impresa, pur mirando al profitto, deve tenere espressamente presenti una serie di istanze interne ed esterne all'impresa, anche di natura socioeconomica”, per la misurazione delle quali veniva proposto il “metodo della scomposizione dei parametri”²⁵⁹. Metodo e concetti ripresi successivamente anche da altri studiosi.

²⁵⁸ Bowen Howard R., *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Faculty Connections, 2013.

²⁵⁹ Pallavicini G., *Strutture integrate nel sistema distributivo italiano*, Giuffrè, Milano, Prefazione e p.54 e seguenti, 1968.

Anni '70: i tre cerchi concentrici e la piramide Carroll

Nel 1971, in risposta ad un'indagine dell'anno precedente condotta dall'*Opinion Research Corporation* – organizzazione con sede a *Princeton* che conduce ricerche di mercato –, in cui i due terzi dei rispondenti riteneva che le imprese avessero l'obbligo morale di aiutare le Istituzioni al raggiungimento dei progressi sociali, il *Committee for Economic Development (CED)* – organizzazione non profit americana per la ricerca e l'analisi di politiche economiche pubbliche –



FUNZIONE ECONOMICA:
produzione; sviluppo forza lavoro;
crescita economica

RISPETTO DEI VALORI SOCIALI:
rispetto per l'ambiente; relazioni
con il personale

RESPONSABILITÀ PIÙ AMPIA per lo
sviluppo della società

definisce la responsabilità sociale attraverso l'utilizzo di tre cerchi concentrici, teoria con la quale si attribuisce rilievo al contesto socioeconomico in cui opera l'impresa²⁶⁰. Sebbene non si espliciti espressamente la locuzione "responsabilità sociale", si inizia a raffigurare (e individuare) un interesse che si distacca dal mero profitto. L'impresa è rappresentata attraverso tre cerchi concentrici dove il nucleo centrale è rappresentato dalla funzione economica dell'azienda; attorno ad esso è rappresentato il rispetto dei valori sociali mentre, con il livello più esterno, si intende rappresentare l'esigenza (o la possibilità) di assumere una "responsabilità più ampia", non limitata alla generazione del profitto o al rispetto dell'ambiente e del personale, ma estesa a un comportamento più proattivo nella prospettiva dello sviluppo sociale e della soluzione di grandi problemi generali.

Successivamente, nel 1979 Archie Carroll introduce i quattro livelli della CSR e nel 1991 li rappresenta graficamente sotto la forma della piramide che prende il suo nome²⁶¹. La base viene rappresentata dalla funzione economica dell'impresa e dai profitti che ne garantiscono la sopravvivenza nel tempo. Questa responsabilità però da sola non basta ed i successivi livelli rappresentano la responsabilità legale verso tutti gli stakeholder sui quali impatta, la responsabilità etica attesa dagli stakeholder e, il livello più alto, la responsabilità di essere un esempio virtuoso e rispondere ai desideri degli altri.



²⁶⁰ Committee for Economic Development, *Social Responsibilities of Business Corporations*, 1971, p. 11.

²⁶¹ Carrol Archie B., *Carroll's Pyramid of CSR: Taking Another Look*, International Journal of Corporate Social Responsibility, 2016.

Gli anni '80 e il Rapporto Brundtland

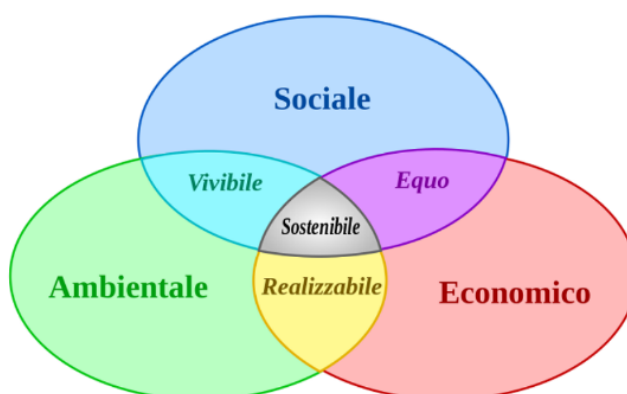
Nel 1984 lo studioso americano Robert Edward Freeman, riprendendo gli studi di Giancarlo Pallavicini, elabora la teoria degli Stakeholder *“Strategic Management: a Stakeholder Approach”*. Secondo tale teoria le aziende devono prendere in considerazione e soddisfare almeno ad un livello “minimo” le esigenze di tutti gli Stakeholder: clienti, dipendenti, fornitori, comunità con quale si relaziona ecc. In assenza di tali attenzioni gli stessi Stakeholder abbandonerebbero l'azienda rendendo, di fatto, impossibile la continuazione delle attività aziendali e la realizzazione del profitto.

Nella stessa decade, nel 1987, la World Commission on Environment and Development (WCED) - organizzazione istituita nell'ambito delle Nazioni Unite –, presieduta da Gro Harlem Brundtland, pubblica il Rapporto *“Our Common Future”* (definito anche *“Rapporto Brundtland”*), nel quale, per la prima volta, è introdotto il concetto di **“sviluppo sostenibile”**, definito come sviluppo che “soddisfa i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri”. Il Rapporto Brundtland individua come componenti della sostenibilità le seguenti aree di impegno comune: la crescita economica, l'equità sociale e la protezione dell'ambiente. Ma, soprattutto, sottolinea la responsabilità delle generazioni di oggi nei confronti delle generazioni future. La pubblicazione del Rapporto Brundtland ha posto le basi per la nascita, anche a livello normativo, di una vera e propria teoria dello sviluppo sostenibile e sin da subito si interseca spontaneamente con l'evoluzione della CSR.

Anni '90: Earth Summit di Rio, Triple Bottom Line e Protocollo di Kyoto

Nel 1992 si tiene a Rio De Janeiro il primo Earth Summit, conferenza mondiale cui partecipano i rappresentanti di 183 Paesi con l'obiettivo di instaurare una cooperazione internazionale nell'affrontare i problemi ambientali del pianeta attraverso una strategia integrata ambiente-sviluppo. È in questa circostanza che fa il suo ingresso sulla scena mondiale il concetto di “sviluppo sostenibile” introdotto pochi anni prima. I Paesi aderenti riconoscono che le questioni ambientali, come l'esaurimento delle risorse fossili e minerali affrontate la prima volta nel 1972 al Summit dello Sviluppo umano delle Nazioni Unite di Stoccolma, costituiscono problematiche gravi e condivise, da prendere in considerazione nelle attività produttive e commerciali a livello internazionale.

Nel 1997, con il termine *“Triple Bottom Line”*, John Elkington teorizza che la responsabilità sociale di ciascuna impresa implichi delle iniziative rispetto a tre macroaree: economica, ambientale e sociale²⁶². Le performance di un'impresa devono essere valutate in funzione del contributo combinato con riguardo a questi tre aspetti. Sebbene questa rappresentazione possa oggi sembrare (e sia in effetti) ormai superata, vent'anni fa configurò l'idea di un approccio davvero innovativo, perché nessuno prima di allora aveva definito gli ambiti in cui un'impresa dovesse operare per essere considerata socialmente responsabile. La teoria è anche chiamata teoria delle 3 “P”, dalla prima lettera di ciascuno dei termini



²⁶² Elkington J., *Cannibals with forks, the triple bottom line of 21st century business*, John Wiley & Sons, 1997.

inglesi che ne qualificano gli ambiti: Profit, Planet, People. Oggi è utilizzata quale fulcro intorno al quale definire modelli di business che siano sostenibili nelle tre diverse macroaree.

Nel 1997 la firma del Protocollo di Kyoto impegna i Paesi dell'Unione europea a stabilire e rispettare obiettivi quantificati di riduzione della CO² e di altre sostanze inquinanti. Secondo il principio della responsabilità comune, ma differenziata, i Paesi più avanzati devono impegnarsi maggiormente e sostenere oneri maggiori nelle politiche e iniziative di contenimento, in quanto principali responsabili dei danni ambientali causati (fino alla data del Protocollo).

Dal 2000 agli anni recenti

I primi anni del nuovo secolo segnano un cambio di passo nell'evoluzione teorica dei riferimenti concettuali relativi alla sostenibilità e nella loro applicazione pratica nel sistema economico e sociale internazionale, in particolare nella giurisdizione europea.

In effetti, in questi anni si assiste a una accelerazione nello sviluppo normativo che supera in velocità l'approfondimento e la ricerca condotti in letteratura, e ciò per una varietà di ragioni, tra le quali:

- a. la riduzione negli intervalli di eventi che generano impatti ambientali ed esternalità negative su scala transazionale e planetaria;
- b. crescita della sensibilità a partire dalla Generation Z sulle tematiche ambientali;
- c. rafforzamento della consapevolezza sociale sui *sustainability issue* conseguente a un aumento della velocità e della completezza delle informazioni economiche e non economiche;
- d. presenza di fenomeni e circostanze geopolitiche esogene e necessità di gestione dei relativi rischi.

Nel luglio del 2000 è lanciato il **Global Compact**, pietra miliare tra le iniziative sulla responsabilità sociale d'impresa, iniziativa in cui si parla esplicitamente di responsabilità sociale mondiale.

Nel 2001 l'Unione europea adotta il **Libro verde**, in cui afferma che "il concetto di responsabilità sociale delle imprese significa essenzialmente che esse decidono di propria iniziativa di contribuire a migliorare la società e rendere più pulito l'ambiente". Di questo passaggio già a suo tempo si era rimarcata la centralità; in effetti, risulta oggi ancor più evidente se si considera che, nel giro di poco più di due lustri, il suo approccio verrà sovvertito dal legislatore europeo, che sposerà la consapevolezza della necessità di un intervento regolatorio molto più stringente, vincolante, obbligatorio, rispetto alla funzione (e al funzionamento) del sistema economico, anche nella sua dimensione privata, e della sua finale strumentalità e subordinazione all'interesse collettivo e al benessere sociale.

Nel 2014 il Parlamento europeo approva la direttiva **2014/95/EU, c.d. Non Financial Reporting Directive (NFRD)**, che pone le basi per la rendicontazione non finanziaria e l'informativa sulla diversità negli organi di gestione delle imprese di più grandi dimensioni²⁶³. In Italia, questa direttiva è recepita con il **d.lgs. n. 254/2016**, in vigore dal 1° gennaio 2017, che, oltre a prevedere specifici obblighi di rendicontazione non finanziaria per gli enti di interesse pubblico rilevanti (sostanzialmente, le grandi imprese emittenti valori mobiliari, le banche e le imprese di assicurazione), fornisce anche un primo

²⁶³ Direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 22 ottobre 2014 recante modifica della direttiva 2013/34/UE per quanto riguarda la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità da parte di talune imprese e di taluni gruppi di grandi dimensioni.

impulso ai comportamenti di *sustainability disclosure* per imprese rientranti nella catena di fornitura dei soggetti obbligati.

Nel settembre 2015, l'Assemblea generale delle Nazioni unite approva l'**Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile** (dal titolo del relativo documento: "Trasformare il nostro mondo. L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile"), programma d'azione articolato in 17 (macro) obiettivi (**Sustainable Development Goals - SDG**) cui corrispondono complessivamente 169 target specifici, che i 193 Stati membri firmatari si sono impegnati a perseguire, appunto, entro il 2030²⁶⁴. Al di là della sua significatività sotto il profilo politico internazionale, gettando le basi per una condivisione dei desiderata cui l'umanità nel suo complesso ambisce a tendere, tale iniziativa è anche risultata un fattore di straordinaria accelerazione della *non-financial disclosure* e del *sustainability reporting* rispetto agli interventi legislativi di molteplici giurisdizioni su scala planetaria.

Nel dicembre dello stesso anno, nell'ambito della **21^a Conferenza delle parti (COP21)** della Convenzione quadro delle Nazioni unite sui cambiamenti climatici (United Nations Framework Convention on Climate Change, UNFCCC), oltre centosettanta Paesi siglano l'Accordo di Parigi (ratificato da tutti i Paesi dell'Unione europea), con il quale i leader mondiali concordano nuovi obiettivi ambiziosi nella lotta contro i cambiamenti climatici. In termini di mitigazione, l'Accordo fissa un obiettivo a lungo termine volto a limitare l'aumento della temperatura ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali con l'intento di contenerlo entro 1,5°C²⁶⁵. A tal fine le parti devono provvedere mediante riduzioni delle emissioni di gas e effetto serra, comunicando i contributi determinati a livello nazionale (INDC) che intendono progressivamente conseguire. Gli INDC dell'UE prevedono una riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno del 40% entro il 2030.

Costituita nel 2015 dal Financial Stability Board (FSB) – l'organismo che promuove e monitora la stabilità del sistema finanziario mondiale – con il compito di elaborare una serie di raccomandazioni sulla rendicontazione dei rischi legati al cambiamento climatico, nel 2017 la **Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)** pubblica un Final Report con 11 raccomandazioni articolate in quattro aree tematiche: governance, strategia, gestione dei rischi, metriche e target. Obiettivo delle raccomandazioni è permettere all'impresa di identificare i rischi legati al clima e trovare nuove opportunità nella transizione, misurare l'adeguatezza della propria strategia climatica e rendicontarla ai propri stakeholder, in particolare gli investitori.

Nel giugno 2017 la Commissione europea emana, con una comunicazione, gli Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, linee guida non vincolanti ai fini della *compliance* alla NFRD.

Nel marzo 2018 viene emanato dalla Commissione europea l'**Action Plan sulla finanza sostenibile**, che attribuisce alla finanza un ruolo chiave per la mobilitazione del capitale necessario nell'ottica dello sviluppo degli investimenti sostenibili.

²⁶⁴ Gli SDG seguono gli Obiettivi di Sviluppo del Millennio (Millennium Development Goals - MDG) che, tra il 2000 e il 2015, hanno guidato l'azione di Stati, istituzioni governative e altri attori della cooperazione internazionale, nel percorso verso la sostenibilità economica, sociale e ambientale. Diversamente dagli MDG, principalmente rivolti ai Paesi in via di sviluppo, gli SDG hanno una portata universale e sono tra loro strettamente connessi, nell'ottica di favorire l'individuazione di soluzioni fattive a un'ampia cerchia di problematiche relative al progresso economico e sociale, tra le quali: la persistente diffusione della povertà e della fame, l'accelerazione e l'imprevedibilità dei cambiamenti climatici, l'intensità nell'utilizzo delle risorse energetiche e idriche, lo squilibrio nei processi di sviluppo economico e urbano, la stasi nell'aumento dei livelli d'istruzione e di salute in diverse aree del pianeta, le disuguaglianze di genere nei comportamenti sociale ed economici, l'incapacità di garantire condizioni di lavoro dignitose per tutti, la riluttanza ad adottare modelli di produzione e di consumo sostenibili, la difficoltà di preservare l'ecosistema e di tutelare la diversità biologica.

²⁶⁵ A tal fine le parti devono provvedere mediante riduzioni delle emissioni di gas e effetto serra, comunicando i contributi determinati a livello nazionale (INDC) che intendono progressivamente conseguire. Gli INDC dell'UE prevedono una riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno del 40% entro il 2030.

Nel 2019 viene adottato dalla Commissione europea il Regolamento (UE) 2019/2088 in merito all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, c.d. **Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)**, con lo scopo di aumentare la trasparenza del mercato finanziario²⁶⁶.

Nel 2020, su proposta della Commissione avanzata l'anno precedente, e dopo una serie di modifiche, il Parlamento europeo approva finalmente il **"Green Deal"**, un complesso di iniziative strategiche che, attraverso massicci investimenti pubblici, tra l'altro, nei settori dell'energia, della politica industriale e della mobilità, in un'ottica di trasformazione sistemica – mira ad avviare l'Unione europea sulla strada di una transizione verde, con l'obiettivo ultimo di raggiungere la neutralità climatica entro il 2050, seguito dal package climatico "Fit for 55", adottato dalla Commissione europea nel 2021, che ne anticipa alcuni effetti al 2030 (riduzione emissioni del 55% rispetto ai livelli del 1990), con ciò rappresentando un'ambiziosa sfida che impegna tutti i governi europei. Nella prospettiva dell'Unione, tale trasformazione deve associare alla crescita di equità e prosperità della struttura sociale l'aumento di innovazione e competitività del sistema economico (di tale insieme di politiche e misure fanno parte, tra le altre, la Corporate Sustainability Reporting Directive, la tassonomia sulla finanza sostenibile, l'iniziativa legislativa dell'European Single Access Point sulla digitalizzazione e la disponibilità informativa).

Sempre nel 2020, viene istituito il **NextGenerationEU**, strumento temporaneo che ha all'origine la necessità di fronteggiare l'impatto socioeconomico derivante dalla pandemia di COVID-19. I finanziamenti per oltre 750 miliardi di euro sono volti, in primo luogo, a finanziare la ripresa economica nell'Unione. Si tratta di sovvenzioni e prestiti agli Stati membri concessi attraverso il dispositivo per la ripresa e la resilienza e altri sei programmi di spesa dell'UE per il periodo 2021-2027²⁶⁷. Gli assi prioritari d'intervento sono: ambiente, digitale, sanità, istruzione e formazione, diritti e uguaglianza. Per accedere ai fondi di NextGenerationEU ogni Stato membro deve presentare un piano per definire un pacchetto coerente di riforme e investimenti per il periodo 2021-2026. Il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) è il documento predisposto dal Governo italiano per gestire gli investimenti previsti il cui totale ammonta a 222,1 miliardi di euro,

Nel 2020 è anche introdotta la **Piattaforma UE per la finanza sostenibile**, organo consultivo dell'Unione europea sulle politiche inerenti alla finanza sostenibile (che sostituisce il precedente Technical Expert Group) e nel giugno dello stesso anno viene approvato il **Regolamento UE 2020/852 relativo alla Tassonomia sugli investimenti sostenibili**. Questo provvedimento individua un sistema di classificazione su base scientifica da utilizzare nelle decisioni in ambito finanziario con lo scopo di fornire definizioni solide e trasparenti per sostenere i finanziamenti in attività che contribuiscono in modo sostanziale alla lotta contro il cambiamento climatico. Il sistema tassonomico è strumentale al raggiungimento dei target climatici ed energetici stabiliti dal Green Deal dell'Unione europea, a loro volta allineati agli SDG. La lista delle attività è stata successivamente aggiornata attraverso l'adozione degli atti delegati e di esecuzione del Regolamento UE 2020/852.

A novembre 2020, infine, la Banca centrale europea (BCE) pubblica la **"Guide on Climate-Related and Environmental Risks"**, in cui illustra come si attende che le banche gestiscano tali rischi in maniera prudente e forniscano al riguardo un'informativa trasparente nel rispetto delle norme prudenziali vigenti.

Nel 2021, in aprile, sotto la presidenza portoghese, la Commissione pubblica la **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) Proposal** relativa alla rendicontazione di sostenibilità delle

²⁶⁶ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

²⁶⁷ La Commissione finanzia il NextGenerationEU emettendo obbligazioni dell'UE per un importo massimo di 807 miliardi sui mercati dei capitali. Il bilancio a lungo termine dell'UE, unito a NextGenerationEU (NGEU), costituisce il più ingente pacchetto di misure di stimolo mai finanziato in Europa con uno stanziamento totale di 2.018 miliardi di euro a prezzi correnti.

imprese, e, nello stesso mese, nell'ambito della regolamentazione sulla tassonomia sugli investimenti sostenibili, emana il primo Regolamento delegato UE 2021/2139 sulle attività di mitigazione e adattamento relative al *climate change* – con le disposizioni inerenti ai primi due dei sei obiettivi tassonomici (quelli propriamente climatici) –, seguito nello stesso anno e l'anno successivo, rispettivamente, dal Regolamento delegato UE 2021/2178 sulla comunicazione di informazioni non finanziarie connesse alla tassonomia e dal Regolamento delegato UE 2022/1214 con disposizioni complementari ai precedenti relative ad attività economiche e informazioni specifiche in taluni settori energetici.

A inizio novembre 2021, si tiene a Glasgow la **COP 26** (saltata nel 2020 a causa della pandemia) nel corso della quale, tuttavia, esaminati i progressi compiuti in relazione agli impegni assunti nel quadro dell'accordo di Parigi della COP 21 di mantenere il riscaldamento globale ben al di sotto di 2°C rispetto ai livelli preindustriali e di proseguire gli sforzi per limitarlo a 1,5°C, si rileva la distanza intercorsa tra gli impegni assunti e le iniziative realizzate, generatrice di un sostanziale ritardo nel perseguimento degli obiettivi condivisi in ambito climatico²⁶⁸.

Nel febbraio 2022, sotto la presidenza francese, la Commissione pubblica la **Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D) Proposal** relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità.

Si ricorda quindi l'adozione nel maggio 2022 da parte della Commissione europea di un ulteriore strumento temporaneo, il REPowerEU, che, introducendo misure a breve e a medio termine con risultati tangibili già entro il 2027, determina una forte accelerazione dell'Europa verso la transizione energetica, secondo le direttrici della diversificazione, del risparmio e del maggior ricorso alle energie pulite.

Il 14 dicembre 2022 il Parlamento europeo e il Consiglio approvano la **direttiva (UE) 2022/2464 (CSRD)**, 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.

La COP28, svoltasi dal 30 novembre al 13 dicembre 2023 a Dubai, delinea il primo Global Stocktake, il controllo di processo sull'evoluzione della lotta ai cambiamenti climatici²⁶⁹. Nel Global Stocktake della COP28 si è riconosciuto formalmente, per la prima volta, che per la lotta al riscaldamento globale occorre rinunciare alle fonti fossili di energia e accorciare l'orizzonte temporale di riferimento degli obiettivi posti al 2050 (del resto il 2023 è stato l'anno più caldo nella storia della civiltà umana, con temperature mai registrate prima in atmosfera e negli oceani che hanno spiazzato anche la comunità scientifica²⁷⁰). L'obiettivo di un chiaro accordo sul *phase out* (eliminazione graduale dei combustibili fossili) dal sistema economico non è stato centrato, ma il negoziato ha prodotto un risultato sulla carta abbastanza vicino all'obiettivo: 198 Paesi di COP28 hanno deciso di realizzare la transizione verso l'abbandono dell'energia da fonti fossili ("*transitioning away*") in un modo "equo e ordinato" entro il 2050, accelerando l'azione di questo decennio per raggiungere lo zero netto delle emissioni entro lo stesso anno; hanno inoltre convenuto di triplicare la capacità di energia rinnovabile a livello mondiale e di raddoppiare il tasso di miglioramento dell'efficienza energetica entro il 2030; si sono infine impegnati ad incrementare i fondi stanziati rispetto all'accordo di Parigi. Sebbene non abbia un valore vincolante a livello di giurisdizioni nazionali, il Global Stocktake ha un notevole rilievo politico; la sua

²⁶⁸ In effetti, la conferenza rimarca la presenza di un doppio binario di azione, in cui, da un lato, l'Unione europea, conformemente all'accordo di Parigi, ha tramutato in un "obbligo giuridico" l'impegno a ridurre le emissioni di almeno il 55% entro il 2030, integrando questo obiettivo nell'ordinamento attraverso la normativa sul clima, dall'altro, l'inerzia, inazione o l'involuzione di altri Paesi, col conseguente fiaccamento delle politiche complessive.

²⁶⁹ Più precisamente, è il meccanismo di valutazione dei progressi ottenuti a livello globale nella risposta alla crisi climatica e nell'implementazione delle misure dell'Accordo di Parigi.

²⁷⁰ Si vedano i rapporti Emission Gap 2023 di UNEP e World Energy Outlook di IEA.

funzionalità e la sua efficacia sono però certamente subordinate al rispetto degli impegni assunti dai singoli Paesi.

La **COP 29**, svoltasi a Baku (Azerbaijan) dall'11 al 24 novembre, ha avuto come tema centrale il New Collective Quantified Goal (NCQG), l'obiettivo di incremento dei finanziamenti globali per il clima: l'intento era quello di superare i 100 miliardi di dollari annui fissati a Copenaghen nel 2009, cifra effettivamente raggiunta solo nel 2022. È stato necessario però continuare le negoziazioni un giorno e mezzo oltre il calendario ufficiale perché le parti trovassero un accordo (circostanza che ha compromesso il lavoro su altri argomenti, tra i quali, i meccanismi di trasparenza e *accountability*): le "parti" si sono impegnate a mobilitare almeno 300 miliardi di dollari l'anno per aiutare i Paesi in via di sviluppo a contrastare il cambiamento climatico e le sue conseguenze (con l'assunzione di un ruolo primario da parte dei Paesi sviluppati e una contribuzione su base volontaria da parte dei Paesi in via di sviluppo. Nell'accordo è stata inserita anche la "Roadmap Baku-Belém", uno strumento per stimolare la cooperazione internazionale verso un progressivo aumento delle risorse finanziarie, sia pubbliche sia private, da destinare ai Paesi in via di sviluppo, per raggiungere 1.300 miliardi di dollari annuali di finanza per il clima entro il 2035.

Nel documento finale è previsto anche un accordo sulla riduzione delle emissioni attraverso la transizione energetica, il Mitigation Work Programme, e uno sull'adattamento al cambiamento climatico, il Global Goal on Adaptation, rispetto ai quali sono stati però evidenziati diversi limiti operativi e finanziari, mentre sul tema del nesso tra clima e disuguaglianze di genere il tutto è stato rinviato alla COP30 di Belém.

Infine, (forse) il fallimento maggiore: i negoziati sullo United Arab Emirates (UAE) Dialogue per l'implementazione degli effetti del Global Stocktake (l'accordo siglato alla COP28 per l'abbandono delle fonti fossili) non hanno portato ad alcuna intesa tra le Parti; in particolare, non sono stati trovati compromessi sulle azioni da intraprendere rispetto alla "uscita delle fonti fossili" (*transitioning away*) alla luce del bilancio sulla transizione stilato l'anno scorso tramite il Global Stocktake: il confronto su questo punto verrà ripreso a Bonn in giugno, dove si svolgono gli incontri preparatori per la COP successiva.

Il 13 giugno 2024 il Parlamento europeo e il Consiglio approvano la **direttiva 2024/1760/UE (CSDDD)**, relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità e che modifica la direttiva 2019/1937/UE e il regolamento 2023/2859/UE.

A cavallo tra il 2024 e il 2025, due importanti documenti forniscono poi le basi per il consolidamento di un cambio politico, invero già avviatosi nella prima metà del 2024, con conseguenze sostanziali sulla cornice normativa europea relativa alla *sustainability economics*: "**The future of European competitiveness**", Rapporto Draghi, pubblicato il 9 settembre 2024; "**A Competitiveness Compass for the EU**", comunicazione della Commissione europea, 29 gennaio 2025. In estrema sintesi, nei due documenti, tra le altre cose, si evidenzia come alle nuove normative di *sustainability disclosure*, alle posizioni disallineate (quando non contrastanti) tra gli operatori e alle difficoltà segnalate da una parte delle organizzazioni internazionali inerenti all'adozione delle nuove norme, corrisponderebbero rischi di oneri amministrativi e normativi eccessivi, possibili conseguenze negative rispetto alla produttività di vari settori economici e una difficoltà di confronto nel contesto globale, accresciuto dall'incertezza circa le prossime strategie di Cina, India e, soprattutto, Stati Uniti.

Infine, il 26 febbraio 2025, la Commissione europea lancia l'"**Omnibus Package**", il pacchetto di proposte di provvedimenti e disposizioni di semplificazione delle norme sulla sostenibilità nell'ottica di affrontare il problema della sovrapposizione di disposizioni che creerebbero oneri inutili per le imprese europee. Nelle intenzioni della Commissione l'Omnibus è un primo passo di un ampio programma di semplificazione per migliorare la competitività economica europea con l'esplicito obiettivo di ridurre gli oneri amministrativi e di rendicontazione per le aziende "attrarre investimenti

e ottenere i fondi necessari per la transizione verso un'economia più sostenibile [...] per raggiungere i traguardi del Green Deal", ma in un nuovo equilibrio tra obiettivi relativi al clima e obiettivi relativi alla competitività, il cui bilanciamento è ricercato nella nuova strategia globale di crescita del Clean Industrial Deal, piano strategico di transizione verde in cui integrare misure di sostegno all'industria europea per mantenere la sua competitività sullo scenario globale, mantenendo, appunto, gli impegni di tutela dell'ambiente

I contenuti degli ultimi tre provvedimenti normativi (CSRD, CSDDD, Omnibus Package), e dei relativi atti delegati, sono trattati in dettaglio nella Parte I, "Introduzione e contesto di riferimento".

APPENDICE 2

Glossario

Termine	Definizione	Fonte
Adattamento ai cambiamenti climatici	Processo di adeguamento ai cambiamenti climatici attuali e previsti ai loro impatti.	ESRS
Analisi degli scenari	Processo volto a individuare e valutare una gamma di possibili esiti di eventi futuri in condizioni di incertezza	ESRS
Attività di lobbying	Attività svolte con l'obiettivo di influenzare l'elaborazione o l'attuazione delle politiche o della legislazione o i processi decisionali dei governi, delle istituzioni governative, delle autorità di regolazione, delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione Europea o degli enti di normazione. In particolare (a titolo non esaustivo): i. l'organizzazione di riunioni, conferenze o eventi, o la partecipazione agli stessi; ii. i contributi a consultazioni, audizioni o altre iniziative simili, o la partecipazione alle stesse; iii. l'organizzazione di campagne di comunicazione, piattaforme, reti e iniziative a livello locale; iv. la preparazione o il commissionamento di documenti orientativi e di sintesi, emendamenti, sondaggi di opinione, indagini, lettere aperte, attività di ricerca, secondo le attività contemplate dalle regole del registro per la trasparenza.	ESRS
Attore nella catena del valore	Persona o entità nella catena del valore a monte o a valle. Un attore è considerato a valle dell'impresa (ad esempio distributori e clienti) quando riceve prodotti o servizi dall'impresa; è invece considerato a monte dell'impresa (ad esempio un fornitore) quando fornisce prodotti o servizi che sono usati per lo sviluppo dei prodotti e dei servizi dell'impresa	ESRS
Azione	Per "azioni" si intendono: i. Le azioni intraprese e i piani di azione (inclusi i piani di transizione) attuati al fine di garantire che l'impresa raggiunga gli obiettivi fissati e tramite i quali l'impresa intende affrontare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti; ii. Le decisioni volte a sostenerli con risorse finanziarie, umane o tecnologiche	ESRS
Biodiversità o diversità biologica	Variabilità degli organismi viventi di qualunque origine, inclusi gli ecosistemi terrestri, marini e altri sistemi acquatici, e i complessi ecologici di cui fanno parte. Comprende le variazioni degli attributi genetici, fenotipici, filogenetici e funzionali, nonché i cambiamenti in termini di abbondanza e distribuzione nel tempo e nello spazio tra le specie, le comunità biologiche e gli ecosistemi, e al loro interno.	ESRS
Business Model (o Modello di Business)	Sistema adottato da un'organizzazione per trasformare gli input, attraverso le attività aziendali, in output e outcome, al fine di conseguire gli obiettivi strategici dell'organizzazione e di creare valore nel breve, medio e lungo termine.	CRF, 2020
Capitale	Stock di valore da cui un'organizzazione dipende ai fini del proprio processo di valorizzazione economica, in quanto input nel business model, aumentato, diminuito o trasformato nell'attività aziendale e nella generazione di output. È possibile distinguere il capitale in diverse tipologie che, nell'ambito dell'IR Framework 2021, sono dall'IIRC individuate nel capitale finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale, relazionale e naturale	CRF, 2021
Caso accertato (lavoro minorile o forzato o tratta di esseri umani)	Caso di lavoro minorile o forzato o di tratta di esseri umani che è stato comprovato. I casi accertati non comprendono i casi di lavoro minorile o forzato o di tratta di esseri umani che sono ancora oggetto di indagine nel periodo di riferimento.	ESRS
Caso accertato di corruzione attiva o passiva	Un caso di corruzione attiva o passiva che è stato comprovato. I casi accertati di corruzione attiva o passiva non comprendono quelli che sono ancora in oggetto di indagine al fine del periodo di riferimento. L'accertamento di un episodio di potenziale non conformità può essere effettuato dal responsabile della conformità dell'impresa o da una funzione analoga o da un'autorità. Non è richiesto l'accertamento da parte di un organo giurisdizionale.	ESRS

Termine	Definizione	Fonte
Catena del valore	Tutte le attività, le risorse e le relazioni connesse al modello aziendale dell'impresa e il contesto esterno in cui opera. La catena del valore comprende le attività, le risorse e le relazioni che l'impresa utilizza e su cui fa affidamento per creare i suoi prodotti o servizi, dalla concezione fino alla consegna, al consumo e al fine vita. Tali attività, risorse e relazioni comprendono: i. Quelle che fanno parte delle operazioni proprie dell'impresa, come le risorse umane; ii. Quelle nei suoi canali di approvvigionamento, commercializzazione e distribuzione, come l'acquisto di materiali e servizi o la vendita e la consegna di prodotti e servizi; e iii. Il contesto finanziario, geografico, geopolitico e normativo in cui l'impresa opera. La catena del valore include attori a monte e a valle dell'impresa. Gli attori a monte (ad esempio i fornitori) forniscono i prodotti o i servizi usati nello sviluppo dei prodotti o dei servizi dell'impresa stessa. I soggetti a valle (ad esempio distributori e clienti) ricevono i prodotti o i servizi dell'impresa. Gli ESRS usano il termine "catena del valore" al singolare, ma è pacifico che l'impresa può avere più catene del valore.	ESRS
Catena di approvvigionamento	L'intera gamma delle attività e dei processi svolti dai soggetti a monte dell'impresa che forniscono i prodotti o i servizi usati nello sviluppo e nella produzione dei prodotti e dei servizi dell'impresa stessa. Comprende i soggetti a monte con cui l'impresa intrattiene rapporti commerciali diretti (spesso definiti "fornitori di primo livello") e quelli con cui intrattiene rapporti commerciali indiretti.	ESRS
Coinvolgimento dei portatori di interessi	Processo di iterazione e dialogo continuo tra l'impresa e i suoi portatori di interessi che consente alla prima di dare ascolto, comprendere e rispondere agli interessi e alle preoccupazioni espressi dai secondi.	ESRS
Comunità interessata	Persone o gruppi che vivono o lavorano nella stessa area e che sono stati o potrebbero essere stati o potrebbero essere interessati dalle operazioni dell'impresa che comunica informazioni o dalla sua catena del valore a monte o a valle. Per " comunità interessate " si intendono sia quelle che vivono in prossimità delle sedi in cui opera l'impresa (comunità locali) sia quelle più distanti. Fanno parte delle comunità interessate anche i popoli indigeni che subiscono impatti effettivi e potenziali.	ESRS
Consumatore	Persona che acquista, consuma o utilizza beni e servizi per uso personale, sia per proprio conto che per altri, e non a fini di rivendita o commerciali, aziendali o professionali.	ESRS
Controllo operativo	La situazione in cui l'impresa ha la capacità di dirigere le attività e i rapporti operativi dell'entità, del sito, dell'operazione o dell'attivo.	ESRS
Corporate Reporting	Forma di rendicontazione volta a fornire informazioni qualitative, quantitative, finanziarie e non finanziarie, sul processo – passato, presente e futuro – di creazione di valore di un'organizzazione e sulle strategie, le risorse (anche di natura intangibile), la governance e il modello organizzativo su cui il processo di creazione di valore si fonda. Processo tramite il quale un'organizzazione descrive i risultati ed, eventualmente, ove possibile e opportuno, gli impatti economici, sociali e ambientali delle proprie attività in relazione ai principali stakeholder interni ed esterni di riferimento, in conformità con il principio della "completezza" – che implica l'analisi dei fenomeni, ove possibile e opportuno, nella loro dimensione sia finanziaria sia non finanziaria – avvalendosi, nel caso, di indicatori qualitativi e quantitativi, monetari e non monetari, e tramite il quale condivide con i propri stakeholder tali informazioni (rilevate per mezzo di procedure di natura contabile ed extra-contabile), nella prospettiva del miglioramento della propria gestione, organizzazione, politiche e strategie, volte al perseguimento di obiettivi di creazione di valore di lungo periodo e nell'ottica della soddisfazione di bisogni non limitati alla proprietà dell'ente ma estesi a una più o meno ampia cerchia di altri portatori di interesse.	CRF, 2020
Creazione di valore aziendale	Processo tramite il quale un'organizzazione cresce, creando valore per l'ambiente da cui "deriva il suo diritto di esistere". Nell'attuale contesto storico-economico, dati gli attuali comportamenti di produzione e consumo, il processo di creazione di valore dovrebbe assumere come paradigma una definizione condivisa di valore, inteso come bene comune, e consentire di diffondere nelle parti del sistema (nei contesti sociali ed economico-produttivi) modelli di business volti al perseguimento di processi di creazione di valore aziendale di lungo periodo – individuato anche sulla base della percezione che del valore (del bene comune) hanno le diverse tipologie di stakeholder rilevanti – strutturati (i modelli di business) in modo da massimizzare le varie tipologie di capitale in un'ottica di sistema sostenibile.	CRF, 2020

Termine	Definizione	Fonte
Creazione di valore di sistema	Processo tramite il quale un sistema si sviluppa, nella prospettiva del perseguimento del bene comune, attraverso: - comportamenti valoriali esplicitati coerentemente con gli obiettivi di politica sociale ed economica generalmente condivisi in ambito internazionale; - modelli di business volti a massimizzare le varie tipologie di capitale in un’ottica complessiva – poiché “il valore creato dalle organizzazioni nel tempo” può manifestarsi in “aumenti, riduzioni o trasformazioni dei capitali, provocati dalle attività aziendali e dai relativi output” (IIRC, IR Framework, 2013) – e articolati in un complesso coerente e funzionale, che: a. sia volto al perseguimento della sua stessa sopravvivenza; b. sia costituito da elementi che consentano di distinguere le caratteristiche, circostanza che richiede la loro “valutazione”, “significativa” e “trasparente”, nel contesto in cui operano; c. sia idoneo a generare trasformazioni utili a scopi umani che, pur generando entropia a livello globale (universo), la riducano a livello locale (globo); d) possa frenare, nei Paesi ad alto reddito, la continua progressiva crescita della “sfera dei desideri” individuali (di risorse, di consumo) e di insoddisfazione.	CRF, 2020
Cultura d'impresa	La cultura d'impresa esprime obiettivi attraverso valori e convinzioni. Orienta le attività dell'impresa mediante idee condivise e norme di gruppo, quali valori aziendali o dichiarazioni d'intenti (mission statements) o un codice di condotta.	ESRS
Delegato di fiducia	Persona con un'esperienza sufficiente nel dialogare con i portatori di interessi di una particolare regione o contesto (ad esempio donne che lavorano nelle fattorie, popoli indigeni o lavoratori migranti) che può aiutarli a veicolare efficacemente le loro preoccupazioni. Nella pratica può trattarsi di ONG attive nello sviluppo e nella tutela dei diritti umani, di associazioni sindacali internazionali e della società civile locale, comprese le organizzazioni di ispirazione religiosa.	ESRS
Dialogo sociale	Tutti i tipi di negoziazione, consultazione o semplice scambio di informazioni tra i rappresentanti dei governi, dei datori di lavoro, le relative organizzazioni e i rappresentanti dei lavoratori su questioni di interesse comune relative alla politica economica e sociale. Può esistere come processo tripartito, con il governo quale parte ufficiale del dialogo, oppure consistere in relazioni bipartite esclusivamente tra i rappresentanti dei lavoratori e la dirigenza (o tra i sindacati e le organizzazioni dei datori di lavoro).	ESRS
Dichiarazione sulla sostenibilità	Sezione apposita della relazione sulla gestione dell'impresa in cui sono presentate le informazioni sulle questioni di sostenibilità approntate conformemente alla direttiva 2013/34/EU del Parlamento europeo e del Consiglio ¹⁰ e agli ESRS.	ESRS
Dipendente	Una persona fisica che, conformemente al diritto o alla prassi nazionale, ha un rapporto di lavoro con l'impresa.	ESRS
Dipendenza	Situazione dell'impresa che dipende da risorse naturali, umane e/o sociali per i propri processi aziendali.	ESRS
Discriminazione	La discriminazione può verificarsi direttamente o indirettamente: la discriminazione diretta si verifica quando una persona è trattata in modo meno favorevole rispetto al modo in cui altre persone, che si trovano in una situazione analoga, sono state o sarebbero trattate, e la ragione di ciò è attribuibile a una caratteristica specifica della persona, che costituisce un "motivo oggetto di protezione". La discriminazione indiretta si verifica quando una disposizione apparentemente neutra comporta svantaggi per una persona o un gruppo di persone che condividono le medesime caratteristiche. Occorre dimostrare che un gruppo è svantaggiato rispetto a un gruppo di confronto a causa di una decisione.	ESRS
Documento di riferimento dell'UE sulle migliori tecniche disponibili (BREF)	Documento risultante dallo scambio di informazioni organizzato a norma dell'articolo 13 della direttiva 2010/75/UE del Parlamento europeo e del Consiglio ¹² relativa alle emissioni industriali, elaborato per attività definite e che riporta, in particolare, le tecniche applicate, i livelli attuali di emissione e di consumo, le tecniche considerate per la determinazione delle migliori tecniche disponibili nonché le conclusioni sulle BAT e ogni tecnica emergente, con particolare attenzione ai criteri di cui all'allegato III della direttiva 2010/75/UE.	ESRS
Doppia rilevanza	La doppia rilevanza ha due dimensioni: la rilevanza dell'impatto e la rilevanza finanziaria. Una questione di sostenibilità soddisfa il criterio della doppia rilevanza se è rilevante da un punto di vista dell'impatto, da un punto di vista finanziario, o da entrambi i punti di vista.	ESRS
Economia circolare	Sistema economico in cui il valore dei prodotti, dei materiali e delle altre risorse nell'economia è mantenuto il più a lungo possibile, migliorando l'efficienza d'uso nella produzione e nel consumo così da diminuire l'impatto ambientale e riducendo al minimo i rifiuti e il rilascio di sostanze pericolose in tutte le fasi del ciclo di vita, anche mediante l'applicazione della gerarchia dei rifiuti.	ESRS
Ecosistema	Un complesso dinamico di comunità di piante, animali e microrganismi e il loro ambiente non vivente che interagiscono come un'unità funzionale. Una classificazione degli ecosistemi è fornita dal sistema IUCN Global Ecosystem Typology 2.0.	ESRS

Termine	Definizione	Fonte
Effetti finanziari	Effetti dei rischi e delle opportunità che incidono sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari dell'impresa nel breve, medio o lungo periodo.	ESRS
Effetti finanziari attesi	Effetti finanziari che non soddisfano i criteri per figurare nelle voci del bilancio nel periodo di riferimento e che non rientrano negli effetti finanziari attuali.	ESRS
Effetti finanziari attuali	Effetti finanziari per il periodo di riferimento in corso riconosciuti nei principali documenti di bilancio.	ESRS
Effetto leva	Capacità dell'impresa di determinare un cambiamento delle pratiche illecite di un'altra parte che incidono negativamente sulla sostenibilità.	ESRS
Emissione	Lo scarico diretto o indiretto, da fonti puntiformi o diffuse, di sostanze, vibrazioni, calore o rumore nell'aria, nell'acqua o nel terreno.	ESRS
Fattori di sostenibilità	le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla corruzione attiva e passiva.	Regolamento UE/2019/2088, art 2
Flusso di risorse in entrata	Risorse che entrano negli impianti dell'impresa.	ESRS
Flusso di risorse in uscita	Risorse che escono dagli impianti dell'impresa.	ESRS
Formazione	Iniziative realizzate dall'impresa per mantenere e/o migliorare le competenze e le conoscenze dei lavoratori propri. Possono comprendere diverse metodologie, come la formazione in loco e quella online.	ESRS
Fornitore	Soggetto a monte dell'organizzazione (vale a dire nella sua catena di approvvigionamento) che fornisce un prodotto o un servizio usato nello sviluppo dei prodotti o dei servizi dell'organizzazione stessa. Il fornitore può intrattenere con l'organizzazione rapporti commerciali diretti (nel qual caso è spesso definito "fornitore di primo livello") o indiretti.	ESRS
Impatti	Gli effetti che l'impresa ha o potrebbe avere sull'ambiente e sulle persone, comprese le ripercussioni sui loro diritti umani, connessi alle attività proprie dell'impresa e alla catena del valore a monte e a valle, anche attraverso i suoi prodotti o servizi e i suoi rapporti commerciali. Gli impatti possono essere effettivi o potenziali, negativi o positivi, intenzionali o non intenzionali, reversibili o irreversibili e possono manifestarsi nel breve, medio o lungo periodo. Essi indicano il contributo dell'impresa, negativo o positivo, allo sviluppo sostenibile.	ESRS
Impatti legati alla sostenibilità	Effetti che l'impresa ha o può avere sull'ambiente e sulle persone, compresi gli effetti sui diritti umani, come conseguenza delle sue attività o dei suoi rapporti commerciali. Gli impatti possono essere effettivi o potenziali, negativi o positivi, di breve, medio o lungo periodo, intenzionali o non intenzionali, reversibili o irreversibili. Gli impatti indicano il contributo dell'impresa, negativo o positivo, allo sviluppo sostenibile.	ESRS
Informazioni sensibili	Informazioni sensibili come definite nel regolamento (UE) 2021/697 del Parlamento europeo e del Consiglio ²¹ che istituisce il Fondo europeo per la difesa.	ESRS
Integrated thinking	"Attenta considerazione delle relazioni fra le varie unità operative e funzionali di un'organizzazione e i capitali che quest'ultima utilizza e influenza. Il pensare integrato conduce a un processo decisionale integrato e ad azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine".	CRF, 2020
Investimento sostenibile	Investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo ambientale, misurato, ad esempio, mediante indicatori chiave di efficienza delle risorse concernenti l'impiego di energia, l'impiego di energie rinnovabili, l'utilizzo di materie prime e di risorse idriche e l'uso del suolo, la produzione di rifiuti, le emissioni di gas a effetto serra nonché l'impatto sulla biodiversità e l'economia circolare o un investimento in un'attività economica che contribuisce a un obiettivo sociale, in particolare un investimento che contribuisce alla lotta contro la disuguaglianza, o che promuove la coesione sociale, l'integrazione sociale e le relazioni industriali, o un investimento in capitale umano o in comunità economicamente o socialmente svantaggiate a condizione che tali investimenti non arrechino un danno significativo a nessuno di tali obiettivi e che le imprese che beneficiano di tali investimenti rispettino prassi di buona governance, in particolare per quanto riguarda strutture di gestione solide, relazioni con il personale, remunerazione del personale e rispetto degli obblighi fiscali.	Regolamento UE/2019/2088, art 2

Termine	Definizione	Fonte
Membro indipendente del consiglio di amministrazione	Membro del consiglio di amministrazione che esercita un giudizio indipendente, senza influenze esterne o conflitti di interessi. Per "indipendenza" si intende generalmente l'esercizio di un giudizio obiettivo e libero. Se utilizzata come parametro in base al quale valutare l'apparenza di indipendenza o classificare come indipendente un membro senza incarichi esecutivi degli organi di amministrazione, direzione e controllo o dei 21 loro comitati, per "indipendenza" si intende l'assenza di interessi, posizioni, associazioni o rapporti che, se valutati dal punto di vista di un terzo ragionevole e informato, possono influenzare indebitamente o causare distorsioni nel processo decisionale.	ESRS
Mitigazione dei cambiamenti climatici	Processo di riduzione delle emissioni di GES e di mantenimento dell'aumento della temperatura media mondiale a 1,5 °C rispetto ai livelli 26 Articolo 3, punto 10), della direttiva 2010/75/UE relativa alle emissioni industriali (direttiva Emissioni industriali). 22 preindustriali, come stabilito dall'accordo di Parigi.	ESRS
Modello Canvas	Una rappresentazione grafica del business model dell'impresa che definisce una visione completa della stessa e delle sue relazioni con gli stakeholder. Il template mostra una serie di elementi relativi all'infrastruttura dell'azienda quali, ad esempio, i clienti, i fornitori, i canali di distribuzione, le attività e le risorse chiave e i costi.	P.P. Baldi, 2022
Obbligo minimo di informativa	L'obbligo minimo di informativa definisce il contenuto delle informazioni che l'impresa deve includere quando comunica le politiche, le azioni, le metriche e gli obiettivi ai sensi di un obbligo di informativa previsto da un ESRS o sulla base di criteri specifici per l'entità.	ESRS
Obiettivo	Obiettivo misurabile, orientato ai risultati e temporalmente definito che l'impresa si prefigge con riferimento agli impatti, ai rischi o alle opportunità rilevanti. Può essere fissato volontariamente o discendere da obblighi giuridici in capo all'impresa.	ESRS
Obiettivo di azzeramento delle emissioni nette	Fissare un obiettivo di azzeramento delle emissioni nette a livello di impresa in allineamento con gli obiettivi climatici della società significa: i. conseguire riduzioni delle emissioni lungo la catena del valore di entità coerente con il livello di abbattimento necessario per raggiungere gli obiettivi mondiali di azzeramento nei percorsi verso la soglia di 1,5 °C; e ii. neutralizzare l'impatto delle emissioni.	ESRS
Opportunità legata al clima	Poteniale effetto positivo per l'impresa connesso ai cambiamenti climatici. Gli sforzi per mitigare i cambiamenti climatici e adattarsi ad essi possono creare opportunità per le imprese. Le opportunità legate al clima variano a seconda della regione, del mercato e del settore in cui opera l'impresa.	ESRS
Opportunità legate alla sostenibilità	Eventi o condizioni ambientali, sociali o di governance, di natura incerta, che, qualora si verificassero, potrebbero sortire un effetto positivo rilevante sulla strategia o sul modello aziendale dell'impresa, o sulla sua capacità di conseguire i suoi obiettivi e creare valore, e di conseguenza potrebbero influenzare le decisioni dell'impresa e quelle dei partner con cui intrattiene rapporti commerciali riguardo alle questioni di sostenibilità. Come qualsiasi altra opportunità, anche le opportunità legate alla sostenibilità sono misurate come combinazione dell'entità dell'impatto e della probabilità che si verifichi.	ESRS
Opportunità rilevanti	Opportunità legate alla sostenibilità con effetti finanziari positivi che incidono o di cui si può ragionevolmente prevedere che incidano sui flussi finanziari dell'impresa, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale nel breve, medio o lungo periodo.	ESRS
Organi di amministrazione, direzione e controllo	Gli organi di governance dotati dei massimi poteri decisionali nell'impresa, compresi i suoi comitati. Se nella struttura di governance non vi sono membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo dell'impresa, dovrebbe essere compreso l'amministratore delegato e, se presente tale funzione, il vice amministratore. In alcune giurisdizioni i sistemi di governance comprendono due livelli, in cui controllo e direzione sono separati. In questi casi, entrambi i livelli rientrano nella definizione di organi di amministrazione, direzione e controllo. Ottimizzazione dell'uso delle risorse Progettazione, produzione e distribuzione di materiali e prodotti con l'obiettivo di continuare a utilizzarli al massimo valore. La progettazione ecocompatibile e la progettazione per la longevità, la riparazione, il riutilizzo, il cambio di destinazione d'uso, lo smontaggio e la rifabbricazione sono esempi di strumenti per ottimizzare l'uso delle risorse.	ESRS
Outcome/Impatto	Conseguenze (positive e negative) interne ed esterne sui capitali, generate dalle attività aziendali e dai relativi output.	CRF, 2020
Performance	Risultati ottenuti da un'organizzazione rispetto ai suoi obiettivi strategici e ai suoi outcome in termini di impatti sui capitali.	CRF, 2020

Termine	Definizione	Fonte
Piccole e medie imprese (PMI)	Con PMI si identificano le organizzazioni così definite nella raccomandazione 2003/361/CE: aziende a) con meno di 250 occupati e b) il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro. Peraltro, si tenga presente che, nell'ambito della normativa economica e contabile, così come in altri provvedimenti rientranti nella <i>sustainable finance</i> e nella <i>sustainability economics</i> – alcuni dei quali di fondamentale rilevanza anche negli approfondimenti di questo stesso documento –, tali limiti sono diversamente individuati nell'art. 3 dalla direttiva 2013/34/UE (Accounting Directive): sono o microimprese, o piccole imprese, o medie imprese, tutte le imprese che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 20 milioni di euro; b) ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: 40 milioni di euro; c) numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250. Peraltro, questi limiti sono stati recentemente rivisti al rialzo: il 21 dicembre, infatti, è stata pubblicata nella GUUE la direttiva delegata (UE) 2023/2775 del 17 ottobre, che modifica la direttiva 2013/34/UE (Accounting Directive) per quanto riguarda gli adeguamenti dei criteri dimensionali per le microimprese e le imprese o i gruppi di piccole, medie e grandi dimensioni. provvedimento che aumenta tutte le soglie delle categorie definitorie delle imprese, sostanzialmente, nella misura del 25%. La revisione delle soglie dimensionali riferite alla definizione delle imprese europee trae origine da importanti ragioni di natura macroeconomica, tra cui il movimento delle dinamiche inflazionistiche verificatesi negli ultimi anni. La direttiva 2023/2775/UE, rispetto alla quale gli Stati membri devono conformarsi entro il 24 dicembre 2024, ha tra i suoi effetti più immediati la riduzione del numero delle imprese obbligate ad adempimenti obbligatori in materia di <i>sustainability reporting</i> e revisione legale, aumentando i limiti finanziari che determinano la dimensione dei soggetti classificati come PMI. Le nuove disposizioni e i nuovi limiti si applicano per gli esercizi finanziari che hanno inizio il 1° gennaio 2024 o in data successiva, ma è facoltà degli Stati membri, in sede di recepimento, consentire alle imprese di applicare retroattivamente tali disposizioni per gli esercizi aventi inizio il 1° gennaio 2023 o in data successiva. Più in dettaglio, considerando che, secondo i dati Eurostat, nell'arco di circa dieci anni (dal 1° gennaio 2013 al 31 marzo 2023), l'inflazione cumulata si sia attestata al 24,3 % nella zona euro e al 27,2 % nell'UE-27, la Commissione, con la sua proposta del 17 dicembre, ha ritenuto opportuno adeguare i criteri dimensionali del 25% (per tutte le soglie, resta esattamente tale l'incremento anche dopo gli arrotondamenti necessari ad ottenere criteri dimensionali semplici e "lineari" per le imprese, ad eccezione delle micro, per le quali le regole di approssimazione generano un aumento dei criteri pari al 28,6%). Questo atto si incardina nel solco della nuova strategia adottata dalla Commissione con la comunicazione "Competitività a lungo termine dell'UE: prospettive oltre il 2030" del 16 marzo 2023, in cui si è impegnata a imprimere un nuovo slancio alla razionalizzazione e semplificazione delle prescrizioni in materia di comunicazione, con l'obiettivo ultimo di ridurre gli oneri del 25% senza compromettere gli obiettivi strategici collegati. Sottolineando come gli obblighi di comunicazione ricoprano un ruolo fondamentale nel garantire una corretta applicazione e un adeguato monitoraggio della normativa – e come i loro costi siano ampiamente compensati dai benefici che apportano –, la Commissione riconosce che essi possano anche imporre oneri sproporzionati ad alcuni operatori, colpendo in particolare le PMI e le microimprese, e il loro cumulo possa condurre a "obblighi ridondanti, duplicati o obsoleti, a una frequenza e una tempistica inefficienti o a metodi di raccolta inadeguati". L'innalzamento delle soglie per la definizione delle diverse tipologie di imprese dell'Accounting Directive è volta a snellire gli obblighi di comunicazione e a ridurre gli oneri amministrativi, sfruttando i poteri delegati previsti dall'art. 3, par. 13, della stessa direttiva, al fine di adeguare i criteri dimensionali per tenere conto degli effetti dell'inflazione. Come si leggeva nel Preambolo della proposta di direttiva del 17 ottobre dalla Commissione (punto 1, "Contesto dell'atto delegato", nota 3), si osservi però che tale modifica "riguarda solo la definizione di impresa della direttiva contabile ed è finalizzata a tutelare gli interessi degli investitori e dei creditori di società a responsabilità limitata e a facilitare lo stabilimento e gli investimenti transfrontalieri. Definisce sia le PMI che le imprese e i gruppi di grandi dimensioni. Tale definizione è diversa dalla definizione di PMI di cui alla raccomandazione 2003/361/CE, che persegue finalità politiche più ampie rispetto alla normativa in materia di contabilità e servizi finanziari. I vantaggi apportati dalla revisione in parallelo della definizione di PMI di cui alla raccomandazione 2003/361/CE saranno ulteriormente valutati in separata sede, come annunciato nella comunicazione sugli aiuti alle PMI [n.d.r. "Pacchetto di aiuti per le PMI del 12 settembre 2023, Azione 18)". Peraltro, nel 2021 la Commissione aveva già considerato la possibilità di variare la definizione di PMI, ma aveva concluso che la soglia della raccomandazione 2003/361/CE restasse ancora pertinente (con un ricavo netto medio delle PMI dell'UE sempre ben al di sotto della soglia). Tale valutazione, però, era stata svolta sulla base dei dati del 2018 e non aveva potuto tenere conto delle ripercussioni della pandemia, della guerra in Ucraina e della crisi energetica che da allora hanno scosso l'economia dell'UE.	Racc. 2003/361/CE Direttiva 2014/34/UE Direttiva delegata (UE) 2023/2775 del 17 ottobre 2023
Principi dell'economia circolare	I principi dell'economia circolare europea sono: i. utilizzabilità; ii. riutilizzabilità; iii. riparabilità; iv. smontaggio; v. rifabbricazione o ricondizionamento; vi. riciclaggio; vii. reimmissione nel ciclo biologico; viii. altri potenziali modalità di ottimizzazione dell'uso del prodotto o del materiale.	ESRS
Propensione al rischio (risk appetite)	Un atteggiamento verso il rischio da parte dell'operatore economico. Si dice propenso al rischio quando è disposto a compiere un'azione il cui risultato è aleatorio anziché rimanere nella situazione originaria.	COSO ERM Framework, 2020

Termine	Definizione	Fonte
Questioni di sostenibilità	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.	CSRD - Direttiva UE 2022/2464
Questioni di sostenibilità	Fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance, compresi i fattori di sostenibilità come definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio.	ESRS
Resilienza climatica	Capacità di un'impresa di adattarsi ai cambiamenti climatici e agli sviluppi o alle incertezze legati ad essi. Comporta la capacità di gestire le emissioni di ambito 1 e di sfruttare le opportunità legate al clima, compresa la capacità di reagire e adattarsi ai rischi di transizione e ai rischi fisici. La resilienza climatica di un'impresa comprende la resilienza sia strategica che operativa ai cambiamenti climatici e agli sviluppi o alle incertezze legati ad essi.	ESRS
Rilevanza	Una questione di sostenibilità è rilevante se risponde alla definizione di rilevanza dell'impatto, a quella di rilevanza finanziaria o a entrambe.	ESRS
Rilevanza dell'impatto	Una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda gli impatti rilevanti dell'impresa, negativi o positivi, effettivi o potenziali, sulle persone o sull'ambiente nel breve, medio o lungo periodo. Una questione di sostenibilità rilevante dal punto di vista dell'impatto comprende gli impatti connessi alle attività proprie dell'impresa e alla catena del valore a monte e a valle, anche attraverso i suoi prodotti e servizi e i suoi rapporti commerciali.	ESRS
Rilevanza finanziaria	Una questione di sostenibilità può essere rilevante da un punto di vista finanziario se genera rischi od opportunità che incidono o di cui si può ragionevolmente prevedere che incidano sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari dell'impresa, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale nel breve, medio o lungo periodo.	ESRS
Rischi	Rischi legati alla sostenibilità con effetti finanziari negativi che derivano da questioni ambientali, sociali o di governance che possono incidere negativamente sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari dell'impresa, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale nel breve, medio o lungo periodo.	ESRS
Rischio ESG	Eventualità di subire un danno, nelle valutazioni di tutti gli aspetti inerenti al contesto legislativo e sociale e al processo economico e produttivo dell'organizzazione, connessa a circostanze più o meno prevedibili relative a: - sustainability issues sottesi agli SDG; - variabili di sostenibilità di sistema.	CRF, 2020
Rischi legati alla sostenibilità	Eventi o condizioni ambientali, sociali o di governance, di natura incerta, che, qualora si verificassero, potrebbero sortire un effetto negativo rilevante sulla strategia o sul modello aziendale dell'impresa, o sulla sua capacità di conseguire i suoi obiettivi e creare valore, e di conseguenza potrebbero influenzare le decisioni dell'impresa e quelle dei partner con cui intrattiene rapporti commerciali riguardo alle questioni di sostenibilità. Come qualsiasi altro rischio, anche i rischi legati alla sostenibilità sono una combinazione dell'entità dell'impatto e della probabilità che si verifichi.	ESRS
Rischio aziendale	L'insieme dei possibili effetti positivi (opportunità) e negativi (minacce) di un evento inaspettato sulla situazione economica, finanziaria, patrimoniale e sull'immagine dell'impresa.	COSO ERM Framework, 2020
Rischio di sostenibilità	un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.	Regolamento UE/2019/2088, art 2
Rischio di transizione	Il rischio di transizione si riferisce all'impatto economico derivante dall'adozione di normative atte a ridurre le emissioni di carbonio e a favorire lo sviluppo di energie rinnovabili dagli sviluppi tecnologici nonché dal mutare delle preferenze dei consumatori e della fiducia dei mercati.	Banca di Italia, 2022
Rischio fisico	Si riferisce all'impatto economico derivante dall'atteso aumento di eventi naturali la cui manifestazione può essere definita "estrema" ovvero "cronica". I rischi fisici acuti dipendono dal verificarsi di fenomeni ambientali estremi (come alluvioni, ondate di calore e siccità) legati ai cambiamenti climatici che ne accrescono intensità e frequenza. I rischi fisici cronici, invece, sono determinati da eventi climatici che si manifestano progressivamente (ad es. il graduale innalzamento delle temperature e del livello del mare, il deterioramento dei servizi ecosistemici e la perdita di biodiversità). Tutte queste tipologie di eventi influenzano il livello dell'attività produttiva e la possono compromettere anche in modo permanente.	Banca di Italia, 2022

Termine	Definizione	Fonte
Rischio inerente	Fattore di rischio lordo, senza considerare le azioni svolte per gestirlo.	COSO ERM Framework, 2017
Rischio residuo	Rischio che rimane dopo che le risposte al rischio sono state documentate ed eseguite.	COSO ERM Framework, 2017
SCIGR	Il Sistema di Controllo Interno e di Gestione dei Rischi (o anche Enterprise Risk Management) rappresenta lo strumento di gestione integrata dei rischi aziendali, di salvaguardia delle risorse aziendali e di creazione di valore per gli Stakeholders. È composto da diverse funzioni aziendali: l'organo di amministrazione, il CEO, il Comitato Controllo e Rischi (e altri comitati), il responsabile delle funzioni di <i>internal audit</i> , l'organo di controllo e altre funzioni aziendali.	Codice di Corporate Governance, 2020
SDG	Sustainable Development Goals (SDG) sono i 17 (macro) Obiettivi di sviluppo sostenibile – cui corrispondono complessivamente 169 target specifici – in cui è articolato il programma d'azione Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile (dal titolo del relativo documento: “Trasformare il nostro mondo. L'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile”), approvato il 25 settembre 2015 dall'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, che i 193 Stati membri firmatari si sono impegnati a perseguire, appunto, entro il 2030. Gli SDG seguono i Millennium Development Goals (MDG) che, tra il 2000 e il 2015, hanno guidato l'azione di Stati, istituzioni governative e altri attori della cooperazione internazionale, nel percorso verso la sostenibilità economica, sociale e ambientale. Diversamente dagli MDG, principalmente rivolti ai Paesi in via di sviluppo, gli SDG hanno una portata universale e sono tra loro strettamente connessi, nell'ottica di favorire l'individuazione di soluzioni fattive a un'ampia cerchia di problematiche relative al progresso economico e sociale, tra le quali: la persistente diffusione della povertà e della fame, l'accelerazione e l'imprevedibilità dei cambiamenti climatici, l'intensità nell'utilizzo delle risorse energetiche e idriche, lo squilibrio nei processi di sviluppo economico e urbano, la stasi nell'aumento dei livelli d'istruzione e di salute in diverse aree del pianeta, le disuguaglianze di genere nei comporta-menti sociali ed economici, l'incapacità di garantire condizioni di lavoro dignitose per tutti, la riluttanza ad adottare modelli di produzione e di consumo sostenibili, la difficoltà di preservare l'ecosistema e di tutelare la diversità biologica.	CRF, 2020
Sostenibilità aziendale	Capacità di un'organizzazione di sostenere, nel corso del tempo, un processo che crei valore per sé e per la società in cui opera, attraverso: - la generazione di risultati e impatti, diretti e/o indiretti, misurabili e/o non misurabili, attesi e/o imprevedibili, sulle variabili ESG e/o sugli SDG; - comportamenti, iniziative e progetti c.d. “di sostenibilità” (sustainability management), tesi a promuovere, nel processo di valorizzazione economica, effetti e/o externalità sociali e/o ambientali positivi e/o a mitigare (o eliminare) effetti e/o externalità sociali e/o ambientali negativi.	CRF, 2020
Sostenibilità di sistema	Attribuzione/obiettivo/fattore qualitativo o quantitativo inerente al contesto sociale ed economico, condiviso a livello politico e attualmente identificato nella connessione e/o inerenza agli SDG, coerenti con la soddisfazione dei “bisogni del presente senza compromettere la possibilità per le generazioni future di soddisfare le proprie necessità”	CRF, 2020
Successo sostenibile	“Obiettivo che guida l'azione dell'organo di amministrazione e che si sostanzia nella creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri stakeholder rilevanti per la società”	CRF, 2020
Sustainable Business Model	Approccio a un particolare tipo di gestione di una organizzazione, in cui: • la strategia contempli attività svolte per massimizzare la creazione di valore di lungo periodo per l'organizzazione e per la società e, quindi, preveda anche la considerazione dei sustainability issues sottesi agli SDG; • la gestione, con particolare riferimento ai rischi e alle opportunità, implichi l'integrazione delle variabili di sostenibilità nelle valutazioni di tutti gli aspetti di contesto e di processo dell'organizza-zione. Il SBM risponde ai rischi e alle opportunità di sviluppo sostenibile, in modo che il processo di reporting possa fornire una disclosure completa e rilevante sulla governance, sull'approccio gestionale, sulla strategia e sulle performance per consentire agli stakeholder di valutare quanto l'organizza-zione contribuisca al perseguimento del successo sostenibile e/o degli SDG.	CRF, 2020
Valore aziendale complessivo	Elemento individuato/individuabile applicando una metodologia che consenta – per la determinazione dei flussi finanziari attualizzati dipendenti dalla gestione economica dei singoli esercizi e, soprattutto, per la misurazione del “terminal value” – di considerare come elementi rilevanti l'approccio e la gestione dei rischi e delle opportunità connessi ai sustainability issues nel breve, medio e lungo periodo.	CRF, 2020

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Piazza della Repubblica, 59 – 00185 Roma

Tel. 06 47863 300 – Fax 06 47863 349

consiglio.nazionale@pec.commercialistigov.it

www.commercialisti.it