



Consiglio Nazionale
dei Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili

SOSTENIBILITÀ, GOVERNANCE E FINANZA DELL'IMPRESA

IMPATTO DEGLI ESG CON PARTICOLARE RIFERIMENTO ALLE PMI

AREE DI DELEGA CNDCEC
Sviluppo sostenibile

CONSIGLIERE DELEGATO
Gian Luca Galletti

8 MARZO 2024

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Presidente

Elbano de Nuccio

Vicepresidente

Michele de Taronatti

Consigliere Segretario

Giovanna Greco

Consigliere Tesoriere

Salvatore Regalbuto

Componenti

Gian Luca Ancarani

Marina Andreatta

Cristina Bertinelli

Aldo Campo

Rosa D'Angiolella

Fabrizio Escheri

Gian Luca Galletti

Cristina Marrone

Maurizio Masini

Pasquale Mazza

David Moro

Eliana Quintili

Antonio Repaci

Pierpaolo Sanna

Liliana Smargiassi

Giuseppe Venneri

Gabriella Viggiano

a cura della Commissione di studio “Governance e finanza”

Consigliere delegato

Gian Luca Galletti

Presidente

Paolo Venero

Segretario

Silvia Vaselli

Componenti

Pier Paolo Baldi

Maurizio Cavarai

Giuseppe Consoli

Maria Federica Cordova

Francesco Costantini

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

Ricercatore FNC

Lorenzo Magrassi

INDICE

Presentazione (di <i>Elbano de Nuccio e Gian Luca Galletti</i>)	I
Prefazione (di <i>Paolo Venero</i>)	III
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	13
3.1 Esigenze informative di investitori e banche commerciali nei rapporti con le imprese	13
3.2 Esigenze informative delle imprese nei rapporti con le banche e gli investitori	16
4 Sviluppi nel contesto normativo ESG con riflessi sulla governance	19
4.1 Dalla NFRD alla CSRD (cenni)	19
4.2 Proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive	30
5 Prospettive nell'approccio aziendale e nella digitalizzazione in ambito ESG	37
5.1 Informativa interconnessa: riflessi dei fattori ESG sulle variabili economico-finanziarie	38
5.2 Processi di digitalizzazione rispetto alla disclosure ESG	42
PARTE II	
SOSTENIBILITÀ E GOVERNANCE	45
6 Sostenibilità come fattore di continuità aziendale e di cambiamento culturale	48
7 Fattori ESG nella gestione d'impresa: "rischi" e "opportunità"	50
8 Assetti organizzativi-amministrativi-contabili con particolare riferimento alle PMI	55
8.1 Disciplina degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili	55
8.2 Governance degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili	57
8.3 Articolazione e ruolo delle funzioni di controllo	60
8.4 Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG	61
8.5 <i>Disclosure</i> di sostenibilità del fattore "G"	73
9 Digitalizzazione, competitività, valore d'impresa e fattori ESG	75
9.1 Importanza della digitalizzazione per la sostenibilità	76
9.2 Impatto sulla managerializzazione dell'impresa e sua contendibilità sul mercato	77
9.3 ESG e impatto sulla valutazione delle aziende	79
10 Gestione ordinata secondo le <i>best practice</i>	84
10.1 Normativizzazione delle <i>best practice</i>	86
10.2 <i>Risk approach, risk assessment e risk management</i> nelle prassi nazionali e internazionali	87
10.3 Impresa sostenibile: ruolo del commercialista con particolare riferimento alle PMI	94

PARTE III	
SOSTENIBILITÀ E FINANZA	99
11 Il sistema bancario come elemento propulsore del fenomeno ESG	99
11.1 Nuova geografia dei rischi per il sistema bancario	99
11.2 Effetto delle performance ESG sul “merito creditizio”: i principali KPI	106
12 Strumenti di finanza sostenibile per le PMI	111
12.1 Principali strumenti di finanza sostenibile	111
13 KPI ESG-finanziari, con particolare riferimento alle PMI	114
13.1 Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili	114
13.2 KPI per le imprese non finanziarie	116
13.3 KPI per le imprese finanziarie	118
14 Sustainable Finance Disclosure Regulation e principali indicatori	121
ELENCO DEGLI APPROFONDIMENTI	128
APPENDICE 1	
Evoluzione della sostenibilità nell’impresa	129
APPENDICE 2	
Modalità di calcolo analitica di KPI della Tassonomia UE sugli investimenti sostenibili per imprese non finanziarie	137
APPENDICE 3	
Glossario	140
APPENDICE 4	
Questionario ESG per Piccole Imprese	148

Presentazione

La Prefazione e l’Inquadramento concettuale che introducono questo documento forniscono lo scenario economico, professionale e tecnico in cui collocare gli argomenti qui trattati, illustrando, in particolare, le ragioni dell’approccio adottato nell’approfondire le connessioni e i relativi impatti che si generano (e si manifestano) tra sostenibilità, da un lato, governance e finanza dell’impresa, dall’altro. A un diverso livello, ci sembra però utile tracciare alcuni aspetti idealmente sottesi al quadro normativo poiché la sostenibilità è un obiettivo che può essere raggiunto solo tramite un comportamento collettivo che trascenda il momento storico e politico attuale e, attraverso un vero e proprio balzo concettuale, si radichi in una valutazione etica, attraverso cui consolidare sia la direzione sia l’impegno delle nostre azioni.

Gli straordinari stravolgimenti sociali e ambientali succedutisi in questi ultimi anni inducono a ripensare le ragioni più intime da cui traggono origine i nostri comportamenti, individuali e collettivi. Se scegliamo di identificare nella sostenibilità un valore, se assumiamo che la sostenibilità sia un valore, dobbiamo necessariamente accettarne le implicazioni: dobbiamo cioè essere disposti a cedere qualcosa della nostra libertà, più propriamente, della nostra arbitrarietà, per la tutela di un diritto superiore (nostro e delle generazioni che verranno); dobbiamo essere disposti a muoverci – come del resto stiamo provando a fare – in un sistema meglio organizzato e dotato di nuove regole, più adeguate al contesto in cui viviamo e agli scenari che si profilano nel breve e medio periodo.

Il fil rouge che lega le varie parti di questo lavoro è la considerazione che la sostenibilità (e, per altro verso, anche la digitalizzazione e l’intelligenza artificiale rispetto ai loro riflessi sui fattori ESG) è certamente di grande importanza, ma il collegato passaggio culturale è di importanza non minore. Un primo basilare passo per superare le insidie poste da una passiva accettazione di un certo relativismo etico e culturale nei comportamenti dei soggetti economici – con intuibili riverberi sull’efficacia complessiva del sistema normativo e regolamentare – è fare in modo che individui e imprese ritengano corretto seguire determinati comportamenti perché convinti che quegli stessi comportamenti siano necessari a soddisfare bisogni o interessi condivisi, siano cioè idonei a perseguire un “bene comune”. La sostenibilità, così come molte sue componenti (tra le quali l’ambiente, la conoscenza, la cultura, la legalità), può rientrare in questa categoria: giovarsi della legalità o dell’ambiente, della democrazia, del civismo, nella consapevolezza che anche il nostro corretto comportamento consenta ad altri di poterne disporre a loro volta, accresce la nostra e l’altrui soddisfazione (e le nostre e le altrui facoltà di beneficiarne in futuro), rispetto al caso in cui deteriori tali beni con comportamenti sconvenienti, incongrui. Nella gestione del bene comune il nodo cruciale infatti consiste proprio nella circostanza per la quale i singoli possano non avere esatta o piena percezione delle conseguenze della loro fruizione.

Se si vuole cogliere l’occasione dell’evoluzione storica che la sostenibilità reca con sé, è opportuno non limitare l’attenzione alla sua componente di compliance normativa ma concentrarsi anche sulle opzioni intrinseche al cambiamento che spingono verso l’integrazione dei fattori ESG negli obiettivi della collettività (e, quindi, delle imprese), e verso la creazione di un nuovo paradigma di valore, aperto non solo alle tradizionali componenti economico-finanziarie ma anche a quelle ambientali, sociali e di governance.

Contestualizzando il ragionamento sul piano aziendale, bisogna essere disposti a estendere il perimetro delle nostre responsabilità e a consolidare il dovere di “rendere conto” (in una parola, dobbiamo sviluppare più accountability): la governance deve trasformarsi proprio nella sua componente “indipendente” dal legislatore, cogliendo le opportunità offerte dalla cosiddetta self-regulation. Ciò non dovrà limitarsi a calibrare la struttura delle disposizioni e degli obblighi regolamentari, ma dovrà tradursi anche in una crescita dell’efficacia degli strumenti di creazione

di valore. Se desideriamo costruire questi meccanismi dobbiamo focalizzarci su quei cambiamenti che, sul versante della governance, codificano in azioni concrete il concetto di accountability nella sua dimensione etica, a prescindere da strumenti e contrappesi adottati in altre parti del contesto giuridico, economico o finanziario. Questo è il momento in cui i due percorsi, quello tracciato dal legislatore e quello seguito dagli individui e dalle aziende si allineano; è il momento in cui il dovere coincide con la scelta, e in cui l'obiettivo passa dal piano della soddisfazione degli interessi individuali a quello della soddisfazione di un solo e condiviso interesse collettivo.

Dovremmo in qualche modo, tutti (professionisti, imprese, legislatore), sentirci obbligati non solo alla conformità alla norma, anzi, al rispetto della norma, bensì alla riflessione sui suoi valori, sul valore della sostenibilità. L'iniziativa dei commercialisti su questi temi, in quanto dotata delle necessarie competenze tecnico-professionali quali consulenti dell'impresa, deve essere robusta e diffusa; deve essere sempre più informata, consapevole e volta alla "pubblica opinione"; deve essere, cioè, tale da spingere ciascuno (il legislatore in primis) ad assumersi responsabilità di scelte scientificamente inderogabili, anche quando politicamente scomode o incerte. Dobbiamo colmare gli spazi delle scelte, muovendoci al passo con i tempi, perché tale responsabilità sia compresa e concretizzata con più agilità, per non pregiudicare ulteriormente l'intero ecosistema e il futuro di chi verrà dopo di noi. Pur comprendendo i dubbi di alcuni nel seguire percorsi innovativi (ma dai margini temporali davvero ormai esigui), è necessario anticipare ciò che riteniamo sia l'esito naturale o prevedibile dei processi che abbiamo sotto gli occhi. Ma non dobbiamo neanche rinunciare a interpretare e, se occorre, a censurare quei fenomeni che, sotto il cappello della sostenibilità, controbilancino l'orientamento di risorse in attività generatrici di disparità e squilibrio con iniziative di compensazione eticamente inaccettabili.

Elbano de Nuccio

Presidente del CNDCEC

Gian Luca Galletti

Consigliere del CNDCEC con delega allo Sviluppo sostenibile

Prefazione

I cambiamenti climatici ed i relativi gravissimi impatti sul nostro ecosistema, così come alcuni aspetti economico-sociali, inducono a coniugare la crescita economica con la salvaguardia delle risorse umane e naturali e delle nostre condizioni di vita anche, soprattutto, per le generazioni future; è questa l'essenza dello sviluppo sostenibile: condizione imprescindibile (anche se non l'unica) per la sopravvivenza stessa della Terra si traduce in un impegno necessariamente collettivo, che riguarda l'intera umanità. Sono questi principi fondamentali, da tempo affermati dalle più importanti autorità sovranazionali, quali l'ONU, l'OCSE, l'Unione europea, contenuti altresì nei nuovi articoli 9 e 42 della nostra Costituzione.

Negli ultimi anni l'opinione pubblica ha preso sempre più coscienza delle conseguenze e degli impatti ambientali e sociali delle attività aziendali e, quindi, dei loro risvolti sul nostro Pianeta e su tutti noi. Questo sentimento ha condotto il legislatore, sovranazionale e nazionale, ad implementare un quadro normativo di riferimento teso, da un lato, ad indirizzare la transizione verso la produzione di beni e servizi ecocompatibili e, dall'altro, anche grazie a nuovi modelli di *governance* delle imprese, a promuovere la quantità e la qualità della *disclosure*, attraverso la trasparenza e l'intellegibilità delle informazioni relative ai processi di produzione e di consumo con un approccio a 360°. Ma dobbiamo fare attenzione: non si tratta solo di *compliance*! Anche il sistema economico-finanziario-imprenditoriale sta acquisendo una maggiore consapevolezza e considerazione dei fenomeni della sostenibilità e dei relativi fattori Environmental, Social, Governance (ESG), tipicamente caratterizzati da una prospettiva di lungo termine.

Ci troviamo così al cospetto di un'accelerazione vera e propria nella storia del nostro Pianeta che segna un profondo cambio d'epoca ed un passaggio di civiltà, coinvolgendo gli Stati, le istituzioni, gli individui, le organizzazioni e, naturalmente anche le imprese. Elemento centrale del nuovo salto concettuale (prima ancora che culturale) è il mutamento del significato di "valore", ormai inconciliabile con il solo limitante archetipo della massimizzazione del profitto a favore degli azionisti (e rispetto all'*enterprise value* nella sua tradizionale accezione), ma fluttuante verso una 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*. E dunque, diventano valori a cui rapportare la sostenibilità dell'impresa – e la sua capacità di gestire i rischi – anche gli obiettivi di sostenibilità ambientale, 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 lungo termine, quale naturale prospettiva della sostenibilità aziendale, sino a ricomprendere la prima nell'alveo della seconda, ai fini della valutazione della solidità prospettica dell'impresa.

In questo scenario le professioni economiche hanno concorso sia alla crescita del capitalismo tradizionale, sviluppatosi nelle economie più marcatamente liberali e di stampo anglosassone, prevalentemente legate ai mercati regolamentati, sia allo sviluppo di quei sistemi – come nell'esperienza tedesca – che insieme al capitale hanno introdotto elementi di economia sociale, valorizzando il lavoro anche in relazione alla *governance* delle imprese. Essi hanno svolto un ruolo fondamentale anche nelle realtà, come quella italiana, dove la cifra morfologica è contrassegnata da imprese di piccola o media dimensione, prevalentemente a conduzione familiare. Ovunque i professionisti economico-contabili sono stati artefici della misurazione del valore; d'altronde gli "strumenti del mestiere", fondati sulla *financial accounting* e organizzati in varie forme di *financial reporting*, hanno ben soddisfatto sino ad oggi queste necessità. Non è un caso se in Italia a fianco di ogni impresa c'è almeno un commercialista. Misurando il valore dell'impresa e assistendo l'imprenditore nell'organizzazione aziendale, essi lo hanno sempre

coadiuvato, nell'ambito di un rapporto fiduciario, per stimare il rischio da intraprendere finalizzato a creare nuova ricchezza, preservando al tempo stesso la permanenza e lo sviluppo dell'impresa nel tempo. Naturalmente queste funzioni "tradizionali" continuano ad essere rilevanti e parte integrante della nostra professione, ma dobbiamo anche prendere rapidamente atto del cambiamento epocale testé delineato.

Il commercialista dovrà porsi in maniera proattiva quale attore pronto a cogliere le sfide e le opportunità emergenti dalla nuova configurazione di capitalismo. La nostra attività dovrà infatti indirizzare e supportare la responsabilità dell'imprenditore e la governance dell'impresa anche verso i nuovi *sustainability issue*. Si ampliano cioè i confini dell'attività professionale perché la consulenza aziendale e la misurazione del valore vanno oltre i tradizionali paradigmi (i) della *governance*, (ii) della valorizzazione del risultato economico-patrimoniale-finanziario e/o (iii) del valore d'impresa nel suo complesso, per approcciare l'impatto delle aziende sull'ambiente e sulla società circostante, e viceversa. Tutto ciò secondo una logica della "doppia rilevanza" e in un contesto in cui il singolo valore aziendale si interseca con quelli della catena di valore di cui l'impresa è partecipe. È questa la strada che dobbiamo percorrere, in cui la conoscenza e la formazione del commercialista assumono una funzione determinante per preservare il nostro ruolo fiduciario e di supporto alle imprese verso innovative logiche di governo e rinnovati assetti organizzativi-amministrativi-contabili più funzionali ai nuovi *upside* e *downside risk*, ai nuovi impatti e alle nuove modalità di misurazione.

Stante il contesto delineato, in questo documento, "Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa. Impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI", si è quindi mirato a fornire alcuni spunti per il salto concettuale e culturale che viene richiesto alla nostra professione ed ai nostri clienti, cercando di fornire alcuni *driver* che devono guidare il mutamento e la transizione verso la sostenibilità, comprendendone a fondo le origini, lo sviluppo, il contesto normativo e di *self-regulation*, nonché le relative *best practice* che stanno prepotentemente emergendo. In un ideale percorso dell'impresa verso la sostenibilità, ci si è quindi soffermati, da un lato, sull'evoluzione della *governance*, dei principi di corretta amministrazione e dei relativi assetti organizzativi, secondo le loro diverse declinazioni, senza tralasciare quegli elementi, quali la digitalizzazione e l'intelligenza artificiale, che rappresentano strumenti strettamente connessi all'evoluzione dell'impresa moderna ed ai fattori ESG in particolare; dall'altro, sono state prese in esame le relazioni fra il mondo della finanza ed i temi posti dalla sostenibilità e dalla relativa *compliance* in materia.

Ciò anche nella considerazione che le buone prassi e la normativa riferita ai settori vigilati sono da sempre anticipatrici di ulteriori interventi legislativi e di *self-regulation* in materia di governo delle imprese – quotate e non quotate – con particolare riferimento ai profili attinenti alla gestione e ai controlli. Nel contesto della transizione a modelli di business sostenibili il sistema finanziario (nelle sue diverse articolazioni e profili: gestione del risparmio, banche ed assicurazioni) ricopre infatti un ruolo centrale. In particolare, il settore bancario si trova notevolmente esposto a nuovi rischi (e nuove opportunità), perché i fattori ESG possono incidere sulla performance finanziaria e, quindi, anche sulla solvibilità delle imprese e, conseguentemente, degli stessi istituti finanziari. Per il sistema finanziario e bancario la piena integrazione dei fattori ambientali, sociali e di governance è quindi alla base di un modello di crescita sostenibile, necessario per porre le basi verso un progresso di lungo termine che sia resistente agli shock esterni e interni, ma nel contempo flessibile, per rigenerarsi, ove occorra, seguendo o anticipando i movimenti delle componenti del sistema in cui è incardinato.

Paolo Venero

Presidente della Commissione di studio "Governance e finanza"

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, ed i fattori “*environmental, social, governance*” (ESG) nel contesto degli attuali processi di sviluppo normativo 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 dimensioni¹.

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

¹ 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) – 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 diventare sempre più stringenti, tanto in Europa quanto in molti altri Paesi extra-europei (con il perfezionarsi delle tante iniziative normative in atto nelle altre giurisdizioni in materia di *disclosure*, investimenti sostenibili e governance aziendale). Dall’altro lato, il sistema normativo e regolamentare europeo 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 benefit². Tutti questi movimenti si scorgono in un sistema economico generale che sembra finalmente accorgersi della necessità di dover cambiare 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 però oggi nella sostenibilità di processi ed effetti delle attività di produzione e di consumo³.

² 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.

³ 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 umane – assunte nella prospettiva di perseguire gli obiettivi condivisi negli Sustainable Development Goals (SDG) e nel Green

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 il modello di governance (come *driver* per l'attuazione e la diffusione della strategia di sostenibilità) e la sua integrazione nella strategia complessiva dell'impresa. E così si spiega perché l'Unione europea (e diversi suoi Stati membri) stiano implementando i propri ordinamenti con strumenti volti a realizzare iniziative istituzionali e normative nel perseguimento degli obiettivi di sostenibilità del Green Deal anche rispetto al governo societario, che va ripensato anche in un'ottica di sostenibilità, proprio ai fini 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, il ruolo cruciale e 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 nuove 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.

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.

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 (nel maggio 2022) a ridefinire 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) da 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, progressivamente numerati da 1 a 14; completano la sua struttura quattro appendici e nove 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 di 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 marcata autonomia, fondata, da un lato, sulla specialità degli argomenti e, dall’altro, però, anche 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.

PARTE I

INTRODUZIONE E CONTESTO DI RIFERIMENTO

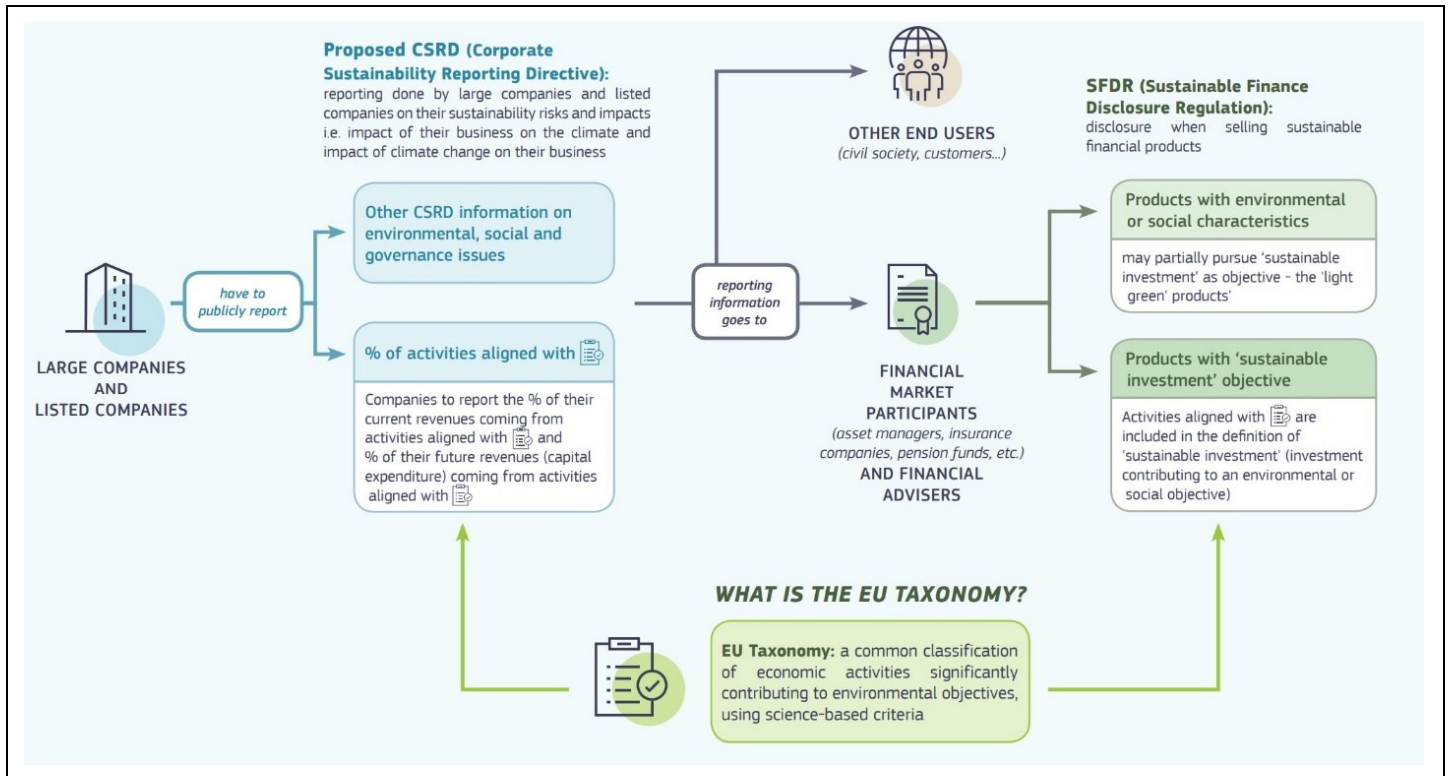
1 Evoluzione della sostenibilità nell'impresa

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 documento⁴.

⁴ Si rinvia all'Appendice 1 per approfondimenti sull'evoluzione storica della sostenibilità.

Figura 1: Framework normativo



Fonte: <https://ec.europa.eu>

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.

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 2021-2027⁵. 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 attraverso la pubblicazione della **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) Proposal** (successivamente adottata con la direttiva 2022/2464, il 14 dicembre 2022). Tale direttiva prevede, tra gli altri aspetti, l'ampliamento dei soggetti tenuti alla rendicontazione di sostenibilità, la definizione dei principi che devono essere utilizzati a tale scopo e le modalità di comunicazione delle informazioni in bilancio (nella relazione sulla gestione).

Con riferimento alla governance, invece, nel febbraio 2022 la Commissione pubblica la proposta di **Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D)**, ad integrazione della CSRD, che ha come oggetto il dovere di diligenza al fine di individuare, prevenire, attenuare e rendere conto dei danni esterni derivanti dagli impatti negativi sui diritti umani e dagli impatti ambientali negativi dell'attività d'impresa, anche all'interno dei partner della catena del valore, con cui le imprese intrattengono un rapporto d'affari consolidato.

⁵ 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.

La CSDDD rappresenterebbe 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.

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 2015), 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, le piccole e medie imprese, con cui i professionisti interagiscono quotidianamente, nell’EU-27 sono oltre 22 milioni (di cui 21 milioni di microimprese), pari al 99,8% del totale (valore che in Italia si attesta al 99%), e generano circa il 55% del valore aggiunto.

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 quotate: oltre alla 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 utilizzati⁶.

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).

⁶ 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.

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:** oltre che il primo anno di applicazione della CSRD, il 2024 potrebbe anche rivelarsi l'anno di emanazione della versione finale del "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* climatica nei bilanci delle società a stelle e strisce. La norma include puntuali obblighi informativi rispetto agli Scope 1, 2 e 3 del GHG Protocol, che tanta rilevanza assumono negli ESRS. La versione finale della norma è stata posticipata in più occasioni, ma dovrebbe essere rilasciata proprio in questa primavera (in teoria in aprile), 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 presumibile deriva strumentale probabilmente acuita dall'orizzonte elettorale di novembre per la conquista della Casa Bianca).

La proposta impone alle aziende di condividere informazioni su due forme di rischio legato al cambiamento climatico: rischi fisici e rischi di transizione. Ora, la *disclosure* dello Scope 3 interessa le emissioni nell'ambito della catena del valore di una organizzazione, con un ruolo sostanziale sui rischi di transizione⁷; essa ha trovato subito naturale implementazione nell'Emission Trading Scheme (ETS) europeo e poi negli ESRS, mentre nelle prime versioni della *rule* della SEC (presentata già a partire da aprile 2022) era fortemente circoscritta⁸. Nelle versioni più recenti, la velocità negli impatti del *climate change* (confermati da vari studi internazionali presentati anche in occasione di COP28) e la pressione degli investitori nei mercati finanziari hanno spinto la SEC a cambiare rotta nel senso di un'estensione del perimetro di applicazione su questo *requirement*⁹. Peraltro, in questa stessa giurisdizione del pianeta, il Dipartimento del Tesoro e la Federal and Trade Commission dovrebbero introdurre a stretto giro 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 aziendali¹⁰;

- **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

⁷ 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 le 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.

⁸ 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.

⁹ 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".

¹⁰ 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" sono attese in aprile; la "Corporate Board Diversity Rule" è invece attesa in ottobre.

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 individuati nell’accordo di Parigi¹¹.

- **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), obbligherebbe 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 e sull’ambiente derivanti dalle attività realizzate, nelle proprie filiali e anche nell’ambito della propria catena del valore, nonché rendere conto delle relative iniziative attuate. Le PMI non rientrerebbero formalmente tra le circa 13.000 società europee e 4.000 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 obbligata¹².

A queste “pressioni normative”, pertinenti a differenti piani giurisdizionali (internazionale, statunitense e 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).

¹¹ 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.

¹² 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 civile, dei danni causati.

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".

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).

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)¹³, ai Fondi di Investimento Alternativi (FIA)¹⁴, 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).

¹³ 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.

¹⁴ I Fondi di Investimento Alternativi (FIA) sono veicoli di investimento collettivo che offrono agli investitori accesso a asset e strategie di investimento non tradizionali.

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)¹⁵. 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 –, pertinenti atti delegati definiscono i criteri tecnici che consentono di stabilire le condizioni necessarie affinché una attività economica possa essere definita idonea a fornire un contributo sostanziale a uno dei sei obiettivi ambientali (primo criterio: "contributo sostanziale")¹⁶ senza arrecare danni ad alcuno degli altri cinque (secondo criterio: "Do Not Significant Harm" (DNSH))¹⁷.

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 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 credito¹⁸. 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.

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

¹⁵ 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").

¹⁶ Sono stati emanati i seguenti atti: Climate Delegated Act 2021/2139; Taxonomy Disclosures Delegated Act 2021/2178; Complementary Delegated Act 2022/1214.

¹⁷ 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.

¹⁸ 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.

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.

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 aziende¹⁹.

¹⁹ 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

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 finanziare 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 tempestiva²⁰.

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° gennaio²¹.

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.

²⁰ 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).

²¹ 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.

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* 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 4 di questo documento).

Tale impegno si aggiunge alle recentissime 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 proposta di CSDDD, e ad alcune riflessioni circa la loro applicazione ormai alle porte.

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)²². 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 deve essere recepita nell'ordinamento degli Stati membri entro il 6 luglio 2024 (art. 5, Recepimento, co. 1).

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 unite²³.

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"*²⁴.

²² 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.

²³ 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.

²⁴ 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;

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.

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/EU²⁵;

-
- 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.

²⁵ 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;

- 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 (nella forma di regolamento) con la versione finale degli ESRS Set 1 predisposti dall’European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG);
- 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
-
- 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’impresa 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*”.

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)²⁶, a cui dovrà obbligatoriamente seguire la marcatura iXBRL²⁷;

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 finanziario²⁸. 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.

²⁶ L'utilizzo di questo formato viene previsto dal Regolamento delegato UE 2019/815 all'articolo 3, citato dall'articolo 29 quinquies della CSRD.

²⁷ Inline Extensible Business Reporting Language.

²⁸ 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.

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.

Figura 2: Informativa richiesta negli articoli dalla CSRD per le diverse tipologie di imprese²⁹

Informativa CSRD (ridotta) prevista per PMI	Informativa CSRD prevista per i soggetti obbligati
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;

²⁹ 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*.

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 performance³⁰.

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 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)³¹.

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"³².

³⁰ 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>).

³¹ 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".

³² 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

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 sta inoltre predisponendo linee guida 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 non forniscono requisiti di rendicontazione vincolanti, ma possono essere utilizzati come riferimento per l'implementazione degli standard. Il 2 febbraio si è conclusa la pubblica consultazione (avviata dall'EFRAG il 22 dicembre) sui primi Draft ESRS Implementation Guidance (IG) documents, focalizzati su tre aspetti tra i più sfidanti ai fini dell'implementazione degli ESRS: Draft EFRAG IG 1, "Materiality assessment"; Draft EFRAG IG 2, "Value chain"; Draft EFRAG IG 3, "List of ESRS datapoints" + "Explanatory note"³³.

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 la Commissione ha 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 delegati³⁴.

La proposta di rinvio 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.

Il 7 febbraio scorso, Parlamento e Consiglio europeo hanno raggiunto un accordo provvisorio sul testo finale, modificando però la natura legale dell'atto con cui sarebbe adottato (da decisione a direttiva) – al fine di rispettare il fondamento giuridico della proposta normativa – e suggerendo altresì alla Commissione di pubblicare gli standard di otto settori ritenuti critici appena siano predisposti (senza attendere la deadline di giugno 2026). Gli Stati membri non avrebbero bisogno di recepire questa direttiva poiché le relative modifiche riguarderebbero l'attribuzione di adottare atti delegati conferito

dunque completamente demandato all'*external assurance* (attestazione della conformità) secondo le disposizioni della CSRD (cfr. ESRS 1, par. 32).

³³ 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 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).

³⁴ 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).

alla Commissione. Naturalmente, le nuove disposizioni non generano alcun impatto sulla tempistica di *reporting* stabilita dalla CSRD: il loro effetto sarebbe limitato all'estensione del *reporting* per le organizzazioni europee rispetto agli ESRS settoriali che sarebbero richiesti solo a partire dal 2026.

Quando approvata dal Parlamento, la proposta farà slittare il termine attuale al 30 giugno 2026.

European Sustainability Reporting Standards (ESRS) for SME

Relativamente agli ESRS for listed SMEs (LSME), il 22 gennaio 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 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.

Insieme allo ESRS LSME, anche l'ED del VSME è stato posto in pubblica consultazione dal 22 gennaio al 21 maggio; esso consta di un "Basic Module" e due ulteriori moduli opzionali, "Narrative-Policies, Actions and Targets (PAT) Module" e "Business Partners Module".

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 *filed test* cui *preparer* e *user* possono partecipare a partire da febbraio e fino al 21 aprile³⁵. Al *field test* seguirà (nell'ultimo mese di pubblica consultazione) la realizzazione di 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*).

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

³⁵ 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.

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.

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.

Approfondimento: STRUMENTI E INIZIATIVE PER L'INTEROPERABILITÀ DEGLI STANDARD

Nell'interpretare questo complesso panorama – in cui operano tanti soggetti in modo più o meno cooperativo, secondo finalità più o meno condivise –, la parola chiave è oggi “interoperabilità” ed è significativo rilevare come, negli ultimi anni, e con intensità crescente negli ultimi mesi, sono state annunciate, pianificate o effettivamente avviate diverse iniziative e progetti di collaborazione tra i principali attori di settore.

L'8 novembre 2023 l'EFRAG ha annunciato la collaborazione con il Carbon Disclosure Project (CDP Worldwide), organizzazione non profit internazionale che fornisce a investitori, aziende, Stati, autorità ed enti locali un sistema per rilevare, misurare e gestire, a livello globale, informazioni relative ai propri impatti ambientali. Attualmente adottato da oltre 23.000 società – che rappresentano i due terzi della capitalizzazione del mercato globale e circa il 90% del valore del mercato europeo –, scopo del CDP è promuovere iniziative di mitigazione dei rischi connessi al cambiamento climatico e condividere l'immenso *database*, costruito nel tempo, di informazioni sul *climate change*, sulla gestione delle acque e sull'uso delle risorse naturali. La collaborazione è volta ad accelerare la diffusione degli ESRS tramite la realizzazione, da parte di CDP (col supporto di EFRAG), di webinar e materiale tecnico che supporti le imprese nella rendicontazione degli ESRS *datapoint* attraverso il CDP. L'intenzione è quella di “massimizzare l'allineamento” tra la piattaforma globale di *environmental disclosure* del CDP e gli ESRS ambientali.

Il giorno dopo, il 9 novembre, il GRI, in collaborazione con l'IFRS Foundation, ha annunciato il lancio del Sustainability Innovation Lab (SIL), iniziativa istituita per consentire alle aziende di fruire di strumenti e *practice* in materia di *sustainability disclosure*, promuovendone lo sviluppo professionale, la formazione, le soluzioni pratiche e il “pensiero innovativo”. In pratica, il SIL riunirà organizzazioni che utilizzino i GRI Standards e gli IFRS SDS, così che il GRI GSSB e l'IFRS ISSB potranno collaborare per identificare i temi critici emergenti in materia di *disclosure* nelle varie giurisdizioni, facendo leva – si dice – sulla *supply chain*, promuovendo il superamento delle disparità nei requisiti di rendicontazione e sostenendo al contempo un'ulteriore armonizzazione del panorama della rendicontazione a livello globale.

Dall'altra parte, il 30 novembre, il GRI e l'EFRAG hanno lanciato la prima versione (nella forma di draft) del GRI-ESRS Interoperability Index, strumento che illustra il rapporto e l'allineamento tra i *disclosure requirement* dei GRI Standards e i “corrispondenti” *datapoint* degli ESRS. Questo strumento è stato poi completato dall'ESRS-GRI Standards Datapoint Mapping, che, allineato alla versione finale degli ESRS, individua per ciascuno specifico ESRS *datapoint* il corrispondente *datapoint* nei GRI Standards. Da tali strumenti si può riscontrare il grado di compatibilità finora raggiunto per muoversi nell'ottica della costruzione di una tassonomia digitale comune/reciproca. L'interoperabilità è la condizione necessaria per evitare la duplicazione del *reporting* e, nelle intenzioni dei due *standard setter*, dovrebbe alla fine risultarne anche la condizione sufficiente: le organizzazioni che rendicontino secondo gli ESRS potranno rientrare (almeno) nella qualifica “with reference to (GRI Standards)” – che, diversamente da “in accordance with”, identifica un'organizzazione che non è in grado di soddisfare i requisiti obbligatori dei GRI Standards o vuole rendicontare secondo i GRI Standards solo specifiche informazioni – mentre quanti adottino i GRI Standards potranno utilizzare le relative competenze per predisporre una rendicontazione *compliant* agli ESRS.

Infine, il 18 gennaio 2024, il GRI e l'IFRS Foundation hanno pubblicato congiuntamente un nuovo *tool*, il documento di analisi e mappatura “Interoperability considerations for GHG emissions when applying GRI Standards and ISSB Standards”, in cui si esplicitano le aree di interoperabilità che le aziende dovrebbero considerare in sede di misurazione e *disclosure* delle emissioni GHG relative agli Scope 1, Scope 2 e Scope 3 (del GHG Protocol) in applicazione sia del GRI 305 Emissions sia dell'IFRS S2 Climate-related Disclosures.

4.2 Proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive

In questo paragrafo si esaminano i principali contenuti della proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D), direttiva in materia di *due diligence* e di filiera di sostenibilità aziendale con riguardo agli ambiti dei diritti umani e dell'ambiente. Sebbene si tratti ancora di una “proposta di direttiva” – la cui introduzione nell'ordinamento europeo in questa legislatura pare in stallo, o comunque ancora oggetto di negoziazione –, 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, in molti contesti economici, tanto nelle giurisdizioni europee quanto nelle giurisdizioni extraeuropee, molte organizzazioni hanno 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 sostenibilità.

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 opposte. In effetti, nei vari passaggi (formali o ufficiosi) in cui il testo della CSDDD è stato finora oggetto di confronto – e dei quali sono di seguito illustrati i principali aspetti –, sono state sempre avanzate richieste tese a modificarne i contenuti sostanziali e/o il perimetro di applicazione.

Proposta della Commissione e suoi contenuti

Il 23 febbraio 2022 la Commissione europea ha pubblicato una prima proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D), direttiva in materia di *due diligence* e di filiera di sostenibilità aziendale. La normativa obbliga le grandi aziende dell'Unione e le società estere che operano all'interno dell'Unione – che soddisfano specifiche soglie dimensionali di dipendenti e fatturato – a considerare, identificare, prevenire e contrastare i potenziali impatti negativi sui diritti umani (es.: lavoro minorile e sfruttamento dei lavoratori) e sull'ambiente (es.: inquinamento e perdita di biodiversità) derivanti dalle attività realizzate nelle proprie filiali e anche nell'ambito della propria catena del valore, nonché rendere conto delle relative iniziative attuate.

Nella sua versione originaria, la proposta della Commissione riguarda 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);
 - 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 (per queste aziende le disposizioni vincolanti inizieranno ad applicarsi due anni dopo l'entrata in vigore delle disposizioni per il Gruppo 1) (ca. 3.400 organizzazioni)³⁶;
- 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.

Con questi limiti, quindi, la CSDDD coinvolgerebbe circa 13.000 società europee e 4.000 società extraeuropee.

Formalmente, le PMI non rientrano nel campo di applicazione della direttiva³⁷. Nondimeno, molte di esse potrebbero essere indirettamente interessate dalle nuove norme nelle vesti di soggetti operanti nella *supply chain* di un'azienda obbligata.

³⁶ In particolare, nell'ambito della CSDDD, sono 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.

³⁷ Nella fattispecie, sono PMI le organizzazioni così definite nella raccomandazione 2003/361/CE: aziende con meno di 250 occupati; e 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.

Le società coinvolte dovranno quindi implementare una dettagliata politica di *due diligence* che contempli quantomeno i seguenti elementi:

- a. approccio della società alla *due diligence*;
- b. codice di condotta;
- c. processi di attuazione della *due diligence*;
- d. verifica della *compliance* rispetto al codice di condotta.

Nella pratica, la nuova proposta richiederà alle società coinvolte di:

- integrare la *due diligence* nelle proprie politiche;
- identificare effettivi o potenziali impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente;
- prevenire o mitigare potenziali impatti sui diritti umani e sull'ambiente;
- eliminare o ridurre al minimo gli impatti effettivi sui diritti umani e sull'ambiente;
- istituire e implementare procedure di reclamo/ricorso attivabili da parte dei singoli, dei sindacati e di organizzazioni della società civile;
- monitorare l'efficacia della politica e delle misure di *due diligence*;
- effettuare una disclosure sulla *due diligence*.

Da un esame anche sommario delle attività sopraelencate, è verosimile che le PMI siano esposte ad oneri derivanti dai rapporti commerciali con le aziende coinvolte, laddove queste ultime effettuino richieste informative ai propri fornitori ai fini della *compliance* alla direttiva. Pertanto, la Commissione dispone altresì che gli Stati membri predispongano misure di sostegno per aiutare le PMI a sviluppare la capacità operativa e finanziaria per fronteggiare tale evenienza: tali misure includono lo sviluppo di siti web, piattaforme o portali dedicati e potenziale sostegno finanziario per le PMI (purché non in contrasto con le regole europee sugli aiuti di Stato). Le società i cui partner commerciali siano PMI sono però tenute a supportare tali realtà nell'adempimento dei requisiti di *due diligence*, quando tali requisiti mettano a repentaglio la continuità aziendale delle PMI coinvolte (la proposta esclude dalla considerazione della catena del valore del settore finanziario le PMI che ricevano prestiti, crediti, finanziamenti, assicurazioni o riassicurazioni). La Commissione si riserva la possibilità di integrare il sostegno fornito dagli Stati membri con nuove misure, compreso l'aiuto alle imprese di Paesi terzi.

Per garantire che la *sustainability due diligence* diventi parte integrante dell'intero funzionamento delle società, la proposta introduce in capo agli amministratori anche gli obblighi di impostare, articolare e supervisionare le politiche e le azioni (di cui saranno responsabili) di *due diligence*, integrando quest'ultima nella strategia aziendale: la proposta prevede esplicitamente che, nell'assumere le decisioni inerenti all'interesse societario generale, gli amministratori tengano conto dei diritti umani, del cambiamento climatico e delle conseguenze ambientali delle loro scelte, rispetto alle quali dovranno rendere conto al consiglio.

Inoltre, le società del Gruppo 1 devono disporre di un piano per garantire che la loro strategia aziendale sia compatibile con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5° C in linea con l'accordo di Parigi.

Gli Stati membri, inoltre, dovranno assicurare che le società considerino obiettivi di contenimento del *global warming* di cui agli accordi di Parigi e di riduzione delle emissioni in caso in cui il *global warming* e il *climate change* sia (o dovrebbe essere identificato) tra i principali rischi o impatti dell'attività societaria, nell'ambito della predisposizione dell'eventuale componente variabile della remunerazione degli amministratori connessa al contributo fornito alla business strategy di lungo periodo e alla sostenibilità aziendale.

Di particolare rilievo risultano le previsioni secondo le quali le autorità amministrative nazionali nominate dagli Stati membri saranno responsabili della supervisione delle nuove regole e potranno infliggere sanzioni finanziarie e di *compliance*, proporzionate e dissuasive, in caso di inosservanza. Gli Stati membri dovranno assicurare la tutela degli interessi sotto il profilo della responsabilità civile: le vittime dei danni generati dall'inosservanza delle disposizioni in tema di *due diligence* dovranno essere risarcite (dunque gli Stati dovranno garantire la possibilità di agire in giudizio per i danni che si sarebbero potuti evitare con le dovute precauzioni e misure di *due diligence*).

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.

Evoluzione della proposta e dei suoi contenuti

Il 25 aprile 2023, peraltro, l'European Parliament's Committee on Legal Affairs (JURI) ha trasmesso la sua relazione (fatta propria dal Parlamento il 1° giugno) alla proposta della Commissione, apportando importanti modifiche all'articolato originario. In particolare, il JURI ha proposto di ampliare il perimetro di applicazione della direttiva: riguardo alle società europee, i confini del Gruppo 1 sarebbero estesi fino ad includervi quelle con più di 250 dipendenti e un fatturato mondiale superiore a 40 milioni di euro nonché le società madri con più di 500 dipendenti e un fatturato mondiale superiore a 150 milioni di euro; riguardo alle società extraeuropee, le norme si applicherebbero a quelle con un fatturato superiore a 150 milioni di euro, se almeno 40 milioni sono stati generati all'interno dell'Unione.

Una ulteriore stretta proposta riguarda i partner della catena del valore, che l'impresa dovrebbe valutare quando effettuino la *due diligence*. La *value chain* dovrebbe coprire sia le attività "upstream" sia le attività "downstream", incluse le attività legate alla vendita, alla distribuzione e al trasporto.

In materia di vigilanza e sanzioni, la relazione chiede che le multe siano pari ad almeno il 5% del fatturato netto mondiale e che le aziende di Paesi terzi non conformi siano bandite dagli appalti pubblici.

Infine, rispetto alla comunicazione e alla lotta al cambiamento climatico, superando una eventuale "previsione opzionale" a favore degli Stati membri, il JURI propone di introdurre espliciti meccanismi di reclamo e di monitoraggio dell'efficacia della politica di due diligence della società. Per contribuire alla lotta contro il cambiamento climatico, tutti i direttori delle aziende sarebbero obbligati ad attuare un piano di transizione compatibile con un limite di riscaldamento globale di 1,5°C e gli amministratori delle aziende con più di 1.000 dipendenti sarebbero direttamente responsabili del piano di transizione, che, a sua volta, influirebbe sulle parti variabili della loro retribuzione (alla stessa stregua dei bonus).

Ci troviamo ora nella fase finale dell'iter normativo europeo di adozione della direttiva: il 13 dicembre, infatti, dopo vari incontri svolti in sede di *trilogue negotiation* – confronto interistituzionale informale tra i rappresentanti delle tre istituzioni titolari di attribuzioni in ambito legislativo (Commissione, Parlamento e Consiglio) –, negoziando gli aspetti di sostanziale disaccordo, si è infine trovata una convergenza su un testo condiviso ai fini del passaggio conclusivo in Parlamento. I principali elementi dell'accordo sono stati i seguenti:

- la soglia del perimetro di applicazione è stata fissata alle organizzazioni con almeno 500 dipendenti e un fatturato netto mondiale di 150 milioni di euro;
- la catena a valle del settore finanziario è esclusa dal campo di applicazione con una clausola di revisione della direttiva per una potenziale futura inclusione;

- sono disposte disposizioni rafforzate sugli obblighi delle grandi aziende di mettere in atto un piano di transizione climatica;
- è stata prevista la piena armonizzazione degli articoli 6, 7 e 8;
- le sanzioni pecuniarie in caso di violazione dovrebbero (n.d.r.: “?”) essere almeno pari al 5% del fatturato netto delle imprese;
- è prevista la responsabilità civile per i danni causati da una società per dolo o negligenza;
- il rispetto della CSDDD potrà essere incluso come criterio dai fii di aggiudicazione di appalti e concessioni pubbliche.

Il livello di inclusione delle istituzioni finanziarie nel perimetro della CSDDD è certamente uno dei punti più controversi dell'accordo sotteso a questo importante 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* 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: stabilisce un periodo di cinque anni entro cui i soggetti interessati dagli impatti negativi (compresi sindacati e organizzazioni della società civile) possono intentare un'azione e limita inoltre la divulgazione delle prove, i provvedimenti inibitori e il costo dei procedimenti per chi abbia intentato l'azione di tutela; infine, le imprese che rilevino impatti negativi sull'ambiente o sui diritti umani imputabili ai propri partner commerciali dovranno porre termine a tali rapporti commerciali, qualora non sia possibile evitare o eliminare quegli stessi impatti. Rispetto alle sanzioni, poi, per le imprese che non dovessero pagare le multe loro irrogate in violazione della direttiva, l'accordo provvisorio prevede vari provvedimenti inibitori e include il fatturato societario quale variabile di valutazione ai fini dell'imposizione delle sanzioni pecuniarie; prevede inoltre anche l'obbligo per la società di un coinvolgimento attivo con i pertinenti portatori di interessi, da realizzare tramite confronti e consultazioni da integrare nel processo di due diligence.

Il prossimo passo dell'iter normativo è l'adozione dell'accordo da parte del Parlamento europeo e del Consiglio.

Stato dell'arte del procedimento

Sebbene – come sopra evidenziato – sembrava essersi raggiunto un accordo su un testo finale della direttiva nella *trilogue* del 13 dicembre 2023, nelle ultime settimane, a ridosso della pubblicazione del presente documento, il Consiglio dell'Unione europea – con un improvviso rinvio – ha posto seriamente in bilico l'emanazione della CSDDD in questa legislatura; senza entrare nel merito dei punti ancora in discussione fra i diversi Stati membri, è indubbio che questa circostanza ha destato una certa sorpresa e disorientamento da parte di molti esponenti europei e altrettanti operatori internazionali, dopo ben quattro anni di gestazione, di cui gli ultimi due di svolgimento della procedura legislativa ordinaria.

In particolare, nelle riunioni del 7-9 febbraio, del 14-16 febbraio e, infine, del 28 febbraio 2024 del Comitato dei rappresentanti permanenti (Coreper) del Consiglio dell'Unione – organo responsabile, tra l'altro, della preparazione dei lavori del Consiglio per l'adozione degli atti di sua pertinenza nell'esercizio della funzione legislativa insieme al Parlamento –, la presidenza di turno, belga, ha preso atto della mancanza delle condizioni indispensabili ai fini di un voto favorevole sul testo di

compromesso (raggiunto nella *trilogue*) in vista di un accordo”³⁸; lo stallo è avvenuto dopo la dichiarazione da parte di alcuni Stati (Germania, a capofila, e Italia, Austria e Finlandia, a seguire) di astenersi dal voto, costituendo di fatto una “minoranza di blocco” nel voto a maggioranza qualificata necessaria all’esito positivo della procedura d’adozione lato Consiglio³⁹. Tale circostanza implica l’esigenza del ripristino di una nuova fase negoziale in cui trovare la quadra delle diverse posizioni in seno al Consiglio, da cui origini un nuovo testo da sottoporre (in quanto modificato rispetto alla *trilogue*) all’esame prima del JURI e, infine, della Plenaria del Parlamento, con margini temporali assai esigui (il Parlamento europeo si riunisce in plenaria per l’ultima volta, prima delle elezioni, nell’ultima settimana di aprile).

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 (del resto, in questi giorni, molti analisti non dubitano dell’ineluttabilità di tale tipologia di provvedimento, in questa, nella prossima o in una successiva legislatura). 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 stesse imprese proprio nel confronto sul piano internazionale nel medio e lungo termine⁴⁰. Da ultimo, sotto un profilo tecnico, per chiarire il quadro normativo in cui si troveranno ad operare gli operatori economici, affinché queste iniziative assurgano al rango di norme di legge, 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.

³⁸ 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.

³⁹ Senza adozione del Consiglio la proposta di direttiva deve tornare al passaggio precedente, quello dei negoziati col Parlamento (in scadenza).

⁴⁰ In proposito si veda anche il par. 2.

Approfondimento: PROBLEMATICHE APERTE NEL RAPPORTO TRA CSRD E CSDDD

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

- **impatti del business lungo l'intera catena del valore:** a) chiarimento del concetto di “*established business relationships*” (rapporti commerciali consolidati): per misurare il loro impatto lungo l'intera catena del valore, le aziende avranno bisogno di maggiore chiarezza sull'entità della loro responsabilità e sul concetto di “rapporti commerciali consolidati”, alla base della “profondità” degli adempimenti di *due diligence*; b) informazioni dai fornitori: le aziende con rapporti nella loro catena di fornitura 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 proposta di 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 processo⁴¹; peraltro, anche tra gli adempimenti previsti nelle proposte di Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) e 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 della Commissione 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.

⁴¹ 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.

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 fenomeni non finanziari e fenomeni finanziari, tra informativa economico-finanziaria e informativa di sostenibilità⁴².

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

⁴² 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.

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 ESG⁴³.

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 bilancio⁴⁴. 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 insieme⁴⁵.

⁴³ 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.

⁴⁴ 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.

⁴⁵ Il bilancio, pertanto, è rivolto a chi possiede una ragionevole conoscenza delle attività d'impresa e ne analizza 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

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-produttivo⁴⁶.

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);
- 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

od occultamento potrebbe influenzare le decisioni che gli utilizzatori [...] prendono sulla base di questi bilanci" (cfr. IAS 1, paragrafo 7).

⁴⁶ 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.

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.

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"⁴⁷. 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 zero⁴⁸).

⁴⁷ A questo proposito si veda, inoltre, il par. 35 dello IAS 36.

⁴⁸ 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 chain⁴⁹, 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 comunicate⁵⁰.

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 chain⁵¹.

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

1. la relazione sulla gestione in formato XHTML⁵²;
2. generare una sezione nella rendicontazione di sostenibilità⁵³ in conformità con la tassonomia digitale di cui al regolamento delegato (UE) 2019/815 sul formato elettronico unico di comunicazione (anche noto come ESEF⁵⁴).

⁴⁹ 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.

⁵⁰ 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.

⁵¹ 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 un 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 titolati all'esercizio degli incarichi di asseverazione; le modalità di pubblicazione delle relazioni di controllo.

⁵² 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>

⁵³ Si rinvia, in proposito, alle informazioni ex art. 8 della Taxonomy Regulation 2020/852, anch'esse da inserire nella rendicontazione.

⁵⁴ 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/issuer-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 alla guerra in Ucraina, e poi in Israele e Palestina, dai cambiamenti climatici alla ripresa dell'inflazione, sino al rialzo dei tassi d'interesse, per citare i più rilevanti.

Gli imprenditori ed 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 adattamento, che hanno indotto le imprese più avvedute a sviluppare competenze innovative, in grado cioè di prendere in considerazione ed 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. Tutto ciò accelerato, anche sul piano regolamentare e di *policy*, sia da un maggiore ricorso all'intelligenza artificiale ed alla digitalizzazione ("D") dei processi, sia, più in generale, dalla sostenibilità dei modelli di business aziendali.

Emergono così nuovi paradigmi di corporate governance che mettono in discussione i consolidati strumenti giuridici ed economici; agli imprenditori vengono richiesti sempre più requisiti di competenza, professionalità ed esperienza volti al cambiamento ed adeguati all'odierno contesto economico-sociale in repentina 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”*⁵⁵.

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

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

⁵⁵ G20/OECD, Principles of Corporate Governance, 3rd Edition, 2015, p. 7.

ai fattori “Environmental” (“E”) e “Social” (“S”): la sua inadeguatezza determina a sua volta un fattore di rischio per la persistenza stessa dell’impresa nel tempo.

Nell’ambito delle imprese i rischi ambientali ed il c.d. *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 necessità di finanziamenti per progettare ed attuare “investimenti sostenibili” che adeguino e riconducano i loro *business model* in coerenza con il mutato contesto di riferimento.

Lo stesso sistema bancario si pone sempre più la questione di comprendere se l’impresa sarà in grado di rimborsare il finanziamento nel medio e lungo termine considerando proprio la probabilità del manifestarsi del rischio di transizione. Il management aziendale è quindi il primo soggetto che deve implementare una governance adeguata a gestire il cambiamento epocale in corso, naturalmente calibrando ragionamenti e iniziative in funzione della dimensione della propria azienda.

Un ulteriore aspetto rilevante è la velocità dei mutamenti in corso: se 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 (si pensi alle evoluzioni dello scenario sociale ed economico di cui si è fatto cenno nell’incipit). La presenza di un adeguato assetto organizzativo, amministrativo e contabile (OAC) è quindi un elemento portante per una corretta gestione e monitoraggio anche 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, attraverso un vero e proprio salto culturale e di crescita dei processi decisionali sottesi alla governance aziendale.

In sostanza, la gestione della sostenibilità è oggi quanto mai determinante sia per la pianificazione e la direzione strategica dell’impresa, sia per il monitoraggio e l’*assurance* della sua continuità nel tempo⁵⁶. In particolare, le nuove discipline europee in materia di *reporting* e *due diligence* di sostenibilità, impattano sulla funzione amministrativo-finanziaria, nonché sulle competenze e le nuove responsabilità degli organi gestori, amministratori *in primis*: si può quindi rilevare sul punto che il principio di sostenibilità ed i fattori ESG sono ormai ascritti a pieno titolo nell’ambito del principio di corretta amministrazione e, quindi, degli assetti OAC di cui l’impresa deve dotarsi secondo il canone dell’adeguatezza e tenuto conto della sua dimensione e natura⁵⁷.

⁵⁶ “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 ed 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/>.

⁵⁷ Vedasi, inter alia, MONTALENTI, *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, *La gestione delegata nella società per azioni*, Torino, 2008; IRRERA, *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”⁵⁸.

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”⁵⁹. 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 la dipendenza 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”⁶⁰. 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”⁶¹. 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”⁶². 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.”.

⁵⁸ Carnegie, G., e Napier, C., *Handbook of Accounting, Accountability and Governance*, Edward Elgar Publishing Limited, UK, 2023.

⁵⁹ Cadbury, A. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. Gee & Co. Ltd., London, 1992, par. 2.5.

⁶⁰ OECD, “Principles of Corporate Governance”, 2015, p. 9.

⁶¹ OECD, (2015), *ivi*, p. 10.

⁶² 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 (ed inevitabile) cammino dei temi riferiti alla sostenibilità, ed in primo luogo ai fattori ESG, determinano una svolta "culturale", complessa ed articolata che nel breve periodo impatterà inevitabilmente sugli assetti OAC e sulla loro adeguatezza. La sostenibilità ed 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 delle informazioni non finanziarie – oggi, informazioni "di sostenibilità", secondo la Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) –, ed ESG in particolare, ai fini della raffigurazione della sostenibilità aziendale, diventerà sempre più strategica.

Inoltre, come prima accennato, alla sostenibilità è legato, ormai indissolubilmente, l'acronimo ESG, spesso utilizzato in ambito economico-finanziario per indicare tutte quelle attività connesse agli investimenti socialmente responsabili – Sustainable and Responsible Investing (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 "long-term", 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 ad una condizione essenziale di sopravvivenza 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 ambientale e responsabilità nell'utilizzo delle risorse;
- 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.

L'obiettivo dello sviluppo "ESG-oriented" mira, dunque, a mantenere in equilibrio costante il rapporto tra ambiente, economia e società, 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.).

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 strategici⁶³.

⁶³ 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".

Stante l'evoluzione prima delineata circa i temi riferiti della sostenibilità e dei 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 lo sfruttamento delle risorse, il piano degli investimenti, l'orientamento dello sviluppo tecnologico e le modifiche istituzionali devono trovare una loro sintonia, valorizzando le potenzialità (attuali e future) dell'impresa al fine di far fronte ai bisogni e alle aspirazioni dell'uomo in una logica di sviluppo "sostenibile", che riguarda, in modo interconnesso, l'ambito ambientale, quello 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; tant'è che gli strumenti di lavoro delle citate funzioni sono prevalentemente rappresentati dal *budget* per i primi e dal piano strategico d'impresa per il secondo⁶⁴.

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.

Secondo l'art. 2086, codice civile, 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 valutazione. Ragionare circa i rischi ESG richiede – invece – di estendere tale periodo in ottica di medio-lungo termine; in altre parole, l'orizzonte *forward looking* dovrà 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 $t+1$ ⁶⁵.

⁶⁴ Paolo Vernero, 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.

⁶⁵ Vedasi, *inter alia*, Modulo 24, "Bilancio e non financial reporting", Edizioni Sole 24ore, 5/2023.

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

I temi del *risk approach*, della continuità aziendale e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili hanno trovato collocazione nel nostro ordinamento, quale naturale (e sostanzialmente unica) esplicitazione dei principi di corretta amministrazione nell'ambito del più ampio tema del c.d. *going concern*, con la riforma del Diritto societario del 2003 (in particolare gli artt. 2381 e 2403, c.c.) che ha elevato le *best practice* aziendali al rango di norme di legge, e poi con l'intervento del CCI e, quindi, l'inserimento 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" (cioè "a 360 gradi") dei rischi cui l'attività aziendale può essere soggetta;
- consente, attraverso il processo di valutazione (c.d. *risk assessment*), l'adozione di procedure e strumenti in grado di riconoscere, mitigare e gestire i rischi (c.d. *risk management*);
- determina il rafforzamento dei presidi ove i livelli di rischio siano più elevati, ovvero l'adozione di misure semplificate in presenza di rischi di entità minore;
- assicura un'allocazione 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 esistenza, l'impresa si trova infatti ad interagire in continuazione con il mercato, nel contesto – variabile – in cui si trova ad operare; in tale ambito, una delle principali fonti di rischio è proprio individuabile nella discordanza e nel disallineamento tra l'ambiente "esterno", inteso in senso lato, in cui opera l'impresa ed il suo assetto organizzativo: se il primo è in continua evoluzione, il secondo, almeno nell'intervallo fra un "aggiustamento" e l'altro, presenta una tendenziale resistenza al cambiamento⁶⁶.

Il rischio è inoltre elemento fisiologicamente connaturato all'attività d'impresa e non può essere ridotto a zero. D'altra parte, legare la responsabilità degli amministratori d'impresa al solo esito positivo o negativo dell'operazione significherebbe azzerare il rischio di impresa che, invece, è intimamente connesso alla vocazione ad intraprendere – e quindi a creare – un'attività, nonché alla aleatorietà degli eventi riferiti al contesto, all'ambiente e al mercato nei quali l'impresa stessa 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 minacce/opportunità (i già citati *downside* e *upside risk*) presenti sul mercato.

⁶⁶ AA VV, *Impresa e Rischio – Profili giuridici del risk management*, a cura di Stefano Cerrato, Giappichelli Editore, 2019.

I temi ESG sono quindi rischi che devono essere adeguatamente monitorati⁶⁷. Ad esempio, con riferimento all'ambiente:

- 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 ad esempio determinare, direttamente, dei danni materiali o un calo 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 dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati.

Nella seguente figura sono esposti esempi di fattori di rischio climatici ed ambientali.

⁶⁷ Si rinvia sul punto al successivo paragrafo 10.2

Figura 3: Esempi di fattori di rischio climatici e ambientali

Esempi di fattori di rischio climatici e ambientali				
Rischi interessati	Fisici		Di transizione	
	Climatici	Ambientali	Climatici	Ambientali
	<ul style="list-style-type: none"> • Eventi meteorologici estremi • Condizioni meteorologiche croniche 	<ul style="list-style-type: none"> • Stress idrico • Scarsità di risorse • Perdita di biodiversità • Inquinamento • Altro 	<ul style="list-style-type: none"> • Politiche e regolamentazione • Tecnologia • Fiducia dei mercati 	<ul style="list-style-type: none"> • 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'impresa deve quindi essere in grado di valutare costantemente, per ciascun processo produttivo ed organizzativo, i rischi cui l'azienda 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 (ma anche per cogliere i c.d. rischi-opportunità) 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, appare evidente come l'accento sia posto sulla *financial materiality*. È opportuno rimarcare, peraltro, come sia ugualmente essenziale, ai fini della coerenza con la riflessione politica e con gli elementi normativi del contesto europeo in cui le nostre imprese si trovano principalmente a operare, che l'approccio al cambiamento – anche rispetto alla gestione dei rischi e alla predisposizione degli strumenti più idonei a mitigarne le possibili conseguenze – non possa astrarsi da considerazioni inerenti agli sviluppi e agli impatti delle azioni di mitigazione – specie con riguardo alla generazione di esternalità negative – sul mondo esterno in senso lato: in altri termini, non si dovrà prescindere dai possibili effetti delle iniziative sull'ambiente, certo, ma anche sul territorio, sulla comunità locale di riferimento, e sugli stakeholder in generale, a iniziare dagli interlocutori diretti interni (dipendenti) ed esterni (fornitori), fino a quelli indiretti esterni con cui l'azienda intesse relazioni di sorta (organizzazioni, associazioni, pubblica amministrazione, ecc.).

Da quanto precede, si può rilevare che la gestione dei rischi aziendali attraverso assetti OAC adeguati rappresenta il metodo essenziale per la tutela dell'impresa e dei suoi *asset* strategici, incluse le immobilizzazioni immateriali (*intangibile*) che oggi hanno una rilevante incidenza sul valore dell'impresa e sul carattere sostenibile della stessa⁶⁸.

Non vi è dubbio che i soggetti maggiormente sensibili dovrebbero essere le PMI che hanno un medio/elevato rischio di transizione; sono, cioè, società che devono definire processi di transizione a modelli di business più in linea con le tendenze attuali, anche in considerazione della frequente appartenenza delle stesse a filiere produttive di grandi società. Si pensi ad esempio alle PMI inserite nei settori degli allevamenti, del supporto ai trasporti (*supply chain* e logistica), delle materie plastiche e della gomma, tutti settori merceologici considerati tassonomicamente a rischio di transizione elevato. Questa circostanza induce una serie di investimenti che vanno attentamente pianificati e valutati in termini di ritorno, anche in relazione alle esigenze del mercato, oltretutto di capacità di generare adeguati flussi di cassa per servire il debito contratto a tale scopo e garantirne una congrua remunerazione.

“Rischi tradizionali” e “nuovi rischi”

L'innovazione tecnologica ed il “peso specifico” degli *intangibile* sull'*entreprise value* necessitano poi di un ampliamento delle tecniche di mappatura del rischio (c.d. *risk mapping*), alzando l'asticella del monitoraggio e mitigazione dei *downside risk* legati a questi fattori.

Sempre in tema di *intangibile* è interessante rilevare quanto evidenziato, nelle Premesse, dalla CSRD (par. 32): “(n.d.r.: La direttiva) *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*

⁶⁸ Il valore sotteso alle immobilizzazioni materiali è altresì all'origine del requisito informativo introdotto, a modifica dell'Accounting Directive, dalla CSRD ove, all'art. 19, co. 1, prevede che le imprese soggette alla dichiarazione di sostenibilità comunichino nell'ambito della relazione sulla gestione le “*informazioni sulle risorse immateriali essenziali*” e spieghino “*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*”. Tale obbligo potrà essere assolto utilizzando l'“Intangible Reporting Framework” pubblicato dalla World Intangible Capital Initiative (WICI) Europe, ente il cui scopo è il miglioramento delle informazioni non finanziarie da parte delle imprese e delle organizzazioni in merito alla creazione di valore e alle risorse intangibili e del capitale intellettuale.

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".

Nell'ambito della tutela del patrimonio aziendale diventa quindi centrale l'adozione di idonei presidi di controllo per fronteggiare i rischi tradizionali (quali ad esempio la mancanza di riservatezza, il pericolo di concorrenza sleale, ecc.) e quelli legati all'innovazione tecnologica (quali ad esempio quelli connessi alla *cybersecurity*), alla *brand reputation*, ma anche alla sottrazione fraudolenta del *know how*, delle opere e dei diritti intellettuali, dei segreti industriali, così come dei pericoli del furto di dati, 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 e fattori chiave dell'impresa, svolte – sempre più frequentemente – ad opera di terze parti (c.d. esternalizzazione o *outsourcing*) nell'ambito della catena di valore delle moderne imprese (PMI incluse), con tutti i pericoli di dipendenza connessi. Nel prosieguo si analizza il ruolo degli OAC nella gestione dei fattori ESG.

8 Assetti organizzativi-amministrativi-contabili con particolare riferimento alle PMI

8.1 Disciplina degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili⁶⁹

I temi del *risk approach*, della continuità aziendale e degli adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili trovano collocazione nel nostro ordinamento, quale naturale (ed unica) esplicitazione dei principi di corretta amministrazione nell'ambito del più ampio tema del c.d. *going concern*, con la citata riforma del Diritto societario del 2003; si è già evidenziato come la stessa abbia di fatto elevato le *best practice* aziendali al rango di norme di legge, fermo restando che con il d.lgs. 14/2019 viene – di fatto – imposto normativamente all'impresa⁷⁰ di agire secondo la logica *forward looking*, in funzione della rilevazione tempestiva della crisi dell'impresa e della perdita della continuità aziendale, nonché dell'intrapresa delle conseguenti azioni, tenuto conto della natura e delle dimensioni dell'impresa⁷¹.

Entrando nel merito delle previsioni che si riferiscono agli assetti organizzativi, amministrativi e contabili, ovvero 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 argomento⁷².

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 (in specifico, al fine della emersione anticipata della crisi).

⁶⁹ Per approfondimenti si veda Venero, P., "Spunti di riflessione su adeguatezza organizzativa, Modello 231 e sostenibilità aziendale nel settore bancario e finanziari", in AA.VV. Studi in onore di Paolo Montalenti, Giappichelli Editore.

⁷⁰ La disposizione fa ricadere sull'imprenditore, sia in forma societaria che in forma collettiva, un triplice obbligo, vale dire di:

- istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato;
- istituire tale assetto anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita della continuità;
- attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale.

⁷¹ I concetti esposti nel codice civile vengono riproposti, in una prospettiva spiccatamente finalizzata alla prevenzione della crisi in tutte le tipologie di impresa, nel Codice della crisi, dove l'art. 3, co. 1 e 2, nella sezione dedicata agli obblighi dei soggetti che partecipano alla regolazione della crisi o dell'insolvenza, amplia la platea dei destinatari. Tale disposizione obbliga infatti:

- l'imprenditore individuale ad adottare misure idonee a rilevare tempestivamente lo stato di crisi e assumere senza indugio le iniziative necessarie per farvi fronte;
- l'imprenditore collettivo ad adottare un assetto organizzativo adeguato ai sensi dell'art. 2086 c.c., ai fini della tempestiva rilevazione dello stato di crisi e dell'assunzione di idonee iniziative.

Tratto con modifiche da Documento di ricerca di CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici", luglio, 2023.

⁷² Vedasi in merito il successivo paragrafo "Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG".

Tali concetti, pur essendo stati inizialmente indirizzati per la strutturazione del sistema dei controlli interni di società quotate o di società che esercitano la propria attività in settori vigilati, possono trovare concreta applicazione e venir diffusi, con gli opportuni adattamenti nei contenuti operativi rispetto al caso concreto, anche tra le società di diritto comune, comprese le PMI, caratterizzate, ovviamente, da strutture organizzative più snelle e maggiormente semplificate.

Poiché gli assetti organizzativi sono per loro fisionomia dinamici, cioè capaci di “adeguarsi” alla natura e alla dimensione dell’impresa, nelle realtà di portata più contenuta, si potrebbe assistere ad 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. 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.

Peraltro, detto principio è già esplicitato in merito alla disciplina dei modelli organizzativi ex d.lgs. 231/2001 e, in particolare, al relativo art. 7. Ciò dovrebbe comportare, ai fini di una valutazione da effettuare *ex ante* circa la struttura dell’assetto, la possibilità di determinare discrezionalmente le soluzioni maggiormente indicate in funzione delle caratteristiche dell’impresa secondo un generale canone di proporzionalità declinato, come si è detto, in relazione sia alle dimensioni dell’impresa sia alla natura dell’attività esercitata per scelte che si rivelino sorrette da razionalità economica.

Pertanto, con riferimento al profilo dimensionale, nelle imprese medio-grandi l’organizzazione più sofisticata del sistema di gestione e, quando presente, del sistema di controllo interno (con la presenza, ad esempio, di funzioni di *internal audit*, *compliance*, gestione del rischio e sicurezza) contribuirà a tracciare più facilmente un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato.

Per quanto attiene 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 a seconda del settore merceologico di riferimento o dell’attività concretamente esercitata⁷³.

Ne consegue che nelle PMI e nelle imprese con attività meno complesse 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’impresa⁷⁴.

⁷³ 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 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.

⁷⁴ Tratto con modifiche da Documento di ricerca di CNDCEC e FNC (2023), op. cit.

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* ed *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, su cui ci soffermiamo nei prossimi paragrafi.

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 aziendale⁷⁵, strumento la cui adozione diventa fondamentale e attraverso il quale possono essere misurati i miglioramenti in ottica di sostenibilità; i fattori "G" rivestono invece una funzione più strumentale per garantire il corretto presidio e gestione dei rischi individuati.

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 ad una crescente considerazione delle relazioni di interdipendenza reciproca tra impresa e stakeholder (clienti, fornitori, intermediari finanziari, dipendenti, azionisti), superando così la mera relazione biunivoca tra impresa e 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 ha generalmente 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.

Sorge allora spontanea la domanda sul come potrebbero essere efficacemente integrati gli assetti OAC tenendo opportunamente conto delle considerazioni in ambito di sostenibilità. La revisione degli assetti in chiave ESG comporta necessariamente una rivisitazione dei relativi capisaldi a partire, in via esemplificativa, dall'organigramma, dal relativo 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, *last but not least*, dal sistema dei controlli interni e di *governance*.

Tale processo favorirà la comparsa e l'ingresso in azienda di nuove figure professionali – o la ricerca di nuove *expertise* da integrare in quelle già esistenti –, come i *sustainability manager*, gli *asset manager*, i *risk manager*, i *compliance officer* e così via, che assumeranno un ruolo progressivamente più rilevante nel contesto aziendale⁷⁶. Le PMI potranno a tale scopo adottare soluzioni miste, ricorrendo

⁷⁵ Vedasi Documento di ricerca di CNDCEC e FNC (2023), op. cit.

⁷⁶ 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".

in parte a risorse interne da integrare con *expertise* e professionalità esterne, al fine di avviare un processo ESG metodico e sistematico ma, allo stesso tempo, meno gravoso per le finanze aziendali.

Inoltre, la gestione e l'organizzazione aziendale dovranno basarsi sulla considerazione di una moltitudine di nuove variabili che impatteranno, su più livelli, sul business aziendale. A questo scopo potrà risultare utile tenere presente 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 di rendicontazione di sostenibilità (per i soggetti non obbligati, incluse le PMI)?⁷⁷
- Come adeguare i propri prodotti e/o servizi affinché possano essere *compliant* alla Tassonomia europea?⁷⁸
- 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 o CS3D), si ritiene prima o poi imprescindibile (in proposito, si rimanda a quanto illustrato nei parr. 2 e 4.2)?⁷⁹
- 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.

Sempre in termini di *governance* è di notevole interesse la recente *opinion* prodotta da Assonime in merito a "sostenibilità e trasformazione digitale". In merito l'Associazione fra le società italiane per azioni, pur rilevando che il regime degli obblighi riguarda solo la grande impresa, ad eccezione degli obblighi di *reporting* per le PMI quotate, rimarca come i cambiamenti su questi piani interessino anche le imprese medie e piccole, in ragione:

- I. della crescente domanda di informazioni sulla sostenibilità per l'accesso al credito e;

⁷⁷ 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, in un report di sostenibilità separato), al fine di garantire una maggiore integrazione tra informazioni di carattere finanziario e di sostenibilità.

⁷⁸ 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.

⁷⁹ Con particolare riferimento alla CSDDD, si ricorda qui che la proposta della Commissione del 23 febbraio 2022, come modificata nella relazione del 25 aprile 2023 dall'European Parliament's Committee on Legal Affairs (JURI), è stata fatta propria dal Parlamento europeo il 1° giugno 2023 ed è stata oggetto di molti confronti in sede di *trilogue negotiation* (fase ufficiale che precede la discussione in Parlamento per l'approvazione dell'atto normativo europeo), con una sintesi delle varie posizioni individuata nel testo condiviso il 13 dicembre 2023. L'accordo raggiunto in quella sede sembrava ormai preludere all'emanazione della direttiva in questa legislatura europea; viceversa, per una serie di circostanze di natura sia politiche sia tecnica, si è ora prodotta una fase di stallo negoziale proprio nella fase finale dell'*iter* legislativo, di cui, nel paragrafo 4.2, si forniscono ampi dettagli.

II. della partecipazione a catene di valore delle imprese di grandi dimensioni.

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 degli interessi e dei rischi che l'organo consiliare deve considerare, valutare e integrare nelle strategie e nella definizione della *corporate governance*; ciò influisce su:

- ampliamento del perimetro dell'analisi di materialità e di *mapping risk*, con un effetto immediato sulla responsabilità del consiglio nelle fasi di esame del piano industriale, di definizione e valutazione del sistema di controllo interno e di *risk management*;
- integrazione dei profili di sostenibilità nei piani strategici e industriali;
- necessità di individuare, gestire e prevenire anche i rischi ambientali e sociali;
- valutazione degli aspetti socio-ambientali anche nella gestione quotidiana.

L'impatto sulle strategie sarà 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/dovranno prefiggersi. D'altronde, la CSDDD e analoghi provvedimenti in altre giurisdizioni (di cui si è trattato nella Parte I) avranno una forte incidenza sull'organizzazione aziendale, anche per le PMI per le motivazioni esposte nei successivi paragrafi, oltre agli effetti che si rifletteranno 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 amministratori⁸⁰.

Il ruolo dell'organo amministrativo nelle PMI è stato oggetto di approfondimento in un apposito documento pubblicato da Nedcommunity nel 2019⁸¹. Lo stesso documento individua quali fattori fondamentali per la corretta formazione dell'organo amministrativo la consapevolezza da parte degli amministratori circa le proprie capacità e l'impegno richiesto dall'incarico. Il documento propone alcuni principi generali:

- la carica di amministratore deve essere effettivamente esercitata anche nella forma non esecutiva, e il consiglio non può fare un uso disinvolto o, peggio, forzato del rapporto di delega;
- la carenza di competenze non assicura un valido apporto in termini sostanziali all'amministrazione dell'impresa, al pari dell'insufficienza di tempo per svolgere in modo scrupoloso il mandato conferito;
- nell'amministrazione dell'impresa assumono grande rilevanza i concetti dell'agire informato e dell'indipendenza di giudizio.

⁸⁰ Tratto con modifiche da Assonime, Note e Studi, 1/2023, "L'evoluzione dell'organo amministrativo tra sostenibilità e trasformazione digitale".

⁸¹ Nedcommunity, "Governance e Amministratori di PMI Spa non quotate: spunti e riflessioni", *position paper*, 13 giugno 2019.

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. Se grandi aziende sono di fatto “obbligate”, tenuto conto della dimensione, a dotarsi di adeguati assetti anche inserendo specifiche figure in ambito ESG, nelle PMI spesso tale attività non potrà essere svolta da un soggetto *ad hoc*, laddove gli oneri potrebbero risultare realmente o apparentemente maggiori dei benefici.

La differenza sostanziale risiede nella lungimiranza dell'imprenditore socio di riferimento e sovente anche *leader* del *board*, nonché dai consulenti della società, ad iniziare dal commercialista, che devono far percepire all'impresa la necessità di adeguarsi ai cambiamenti. Nelle PMI il ruolo di monitoraggio anche dei rischi ESG può essere affidato al direttore amministrativo – se presente – che già monitora i risultati finanziari. È importante ricordare, infatti, che le informazioni ESG non sono generalmente slegate dalle informazioni finanziarie: 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 di deterrenza, ad 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 vigenti⁸².

In merito si rileva che il codice civile⁸³, in estrema sintesi, prende in considerazione tre tipologie di controllo:

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

⁸² P. Montalenti, “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.

⁸³ 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)”.

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: IA;
 - 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.);
- b. per gli organi/organismi della *governance*:
 - consiglio di amministrazione (Cda nel suo plenum);
 - collegio sindacale, nel sistema tradizionale⁸⁴;
 - 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 è sovente composto dai membri della famiglia dell'imprenditore.

Tale modello è certamente quello che richiederà 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*.

8.4 Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG

L'adozione di sistemi di gestione, meglio se certificati⁸⁵ e basati su procedure coerenti con le *best practice* e la normativa sovranazionale e nazionale in ambito ESG, rappresentano, in specie per le PMI,

⁸⁴ 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 di nominare il comitato di gestione.

⁸⁵ 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 ed azioni per affrontare l'incertezza e cogliere le potenziali opportunità 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 ed incorporare azioni per il miglioramento delle *performance* ed il raggiungimento degli obiettivi secondo il principio della “organizzazione per la prevenzione”. Il pensiero basato sul rischio

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 di valore del settore di appartenenza.

I sistemi di gestione e le relative certificazioni sono un utile strumento 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 strutturarlo 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 produttivo⁸⁶ in ambito ambientale, fra le quali si segnalano come più diffuse:
 - ✓ 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 prodotto⁸⁷ in ambito ambientale:
 - ✓ 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 45001⁸⁸: 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

non dovrà valutare solamente le possibili criticità, ma sarà necessario anche per individuare le possibili opportunità. Fa parte delle novità delle norme di certificazione che si basano su una struttura High Level Structure (HLS), che richiede all'azienda un'impronta preventiva alle criticità un'efficace risposta al cambiamento.

⁸⁶ 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.

⁸⁷ 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

⁸⁸ 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 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

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 sicurezza;

- ✓ UNI/PdR 125:2022: certificazione sulla parità di genere⁸⁹;
- ✓ ISO 27001: certificazione del sistema di gestione delle informazioni e IT⁹⁰;
- ✓ ISDP 10003:2018: standard dedicato e specifico per la normativa *Data Protection*⁹¹, 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 dati;
- ✓ SA 8000 (Social Accountability – responsabilità sociale ed etica 8000)⁹²: certifica un modello gestionale che si propone di valorizzare e tutelare tutto il personale ricadente nella sfera di

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.

⁸⁹ 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.

⁹⁰ 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.

⁹¹ 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.

⁹² 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 esse correlati che impattano sulle tematiche inerenti alle condizioni dei lavoratori (diritti umani, sviluppo, valorizzazione,

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 umani;

- 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 consigliata⁹³;
 - ✓ ISO 37001: definisce e certifica i sistemi di gestione anticorruzione⁹⁴;
 - ✓ ISO 22301: stabilisce e certifica i requisiti per un efficiente Sistema di Gestione per la Business Continuity (Continuità Operativa)⁹⁵.

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.

⁹³ 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 mandatari) 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 vedasi anche il Capitolo 8 (paragrafi 8.1, 8.2 e 8.3) del Documento di ricerca CNDCEC-FNC (2023), op.cit.

⁹⁴ 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 in settori aziendali 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.

⁹⁵ 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

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 l'impresa 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, trattandosi di una linea guida, la stessa non è certificabile. Con l'implementazione dei principi e delle linee guida di questo standard è quindi possibile migliorare l'efficienza delle operazioni, la *governance* e la fiducia e la reputazione da parte degli stakeholder.

Nondimeno la gestione delle tematiche ESG passa inevitabilmente tramite la 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, quali fattori che naturalmente hanno un impatto diretto sugli equilibri patrimoniali, economici e finanziari dell'azienda, attraverso l'aumento delle *performance* e, quindi, del suo intrinseco valore: su questi temi torneremo nel prosieguo del documento.

Rispetto ai rischi connessi alle tematiche *environmental* (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 talvolta 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 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 e, per un altro verso, però, 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'individuazione 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. Essi possono comportare rischi su diversi fronti: ad esempio, un codice etico inadeguato o una mancata azione contro il riciclaggio di denaro possono ostacolare la capacità di generare rendimenti positivi e innescare rischi di tipo reputazionale; inoltre, i clienti e gli investitori potrebbero perdere fiducia nella impresa compromettendo la sua capacità di condurre affari nel lungo termine.

La *governance* svolge quindi un ruolo fondamentale e funzionale a garantire l'inclusione delle considerazioni di tipo ambientale e sociale. In particolare, il riconoscimento del potenziale impatto dei cambiamenti climatici e ambientali e dei relativi rischi fisici, di transizione e di responsabilità, così come

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.

l'osservanza – anche proattiva – delle norme sulla sicurezza e salute dei lavoratori, sono intese come evidenti *skill* di buon governo dell'impresa. Al contrario, trascurare questi potenziali impatti nella pianificazione strategica può creare ulteriori rischi. È pertanto opportuno che le società siano in grado di riconoscere l'impatto che i rischi ESG 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

Come altri attori, ma con una particolare attenzione alle realtà di dimensioni non grandi, la professione contabile, nelle sue varie articolazioni internazionali e nazionali, sta predisponendo e diffondendo materiale e documenti volti a supportare imprese e amministratori nei processi di transizione verso la sostenibilità e nella costruzione di una governance adeguata all'integrazione dei fattori ESG nelle politiche e nelle strategie aziendali. In questo senso, negli ultimi mesi il CNDCEC ha pubblicato la versione italiana di vari documenti predisposti nell'ambito delle organizzazioni professionali internazionali di cui è membro.

Lo scorso ottobre il CNDCEC ha diffuso la versione italiana del documento "5-step starting guide to a sustainable transition for SMEs" ("**5-step Starting Guide per la transizione delle PMI verso la sostenibilità**"), pubblicato il mese precedente da Accountancy Europe – l'associazione che riunisce le professioni economico-contabili europee – in cui si esplicitano, appunto, cinque passi iniziali che le PMI possono subito muovere per intraprendere il proprio viaggio verso la sostenibilità: 1) rivolgersi a esperti, colleghi, punti di informazione e altri stakeholder (fonti di informazioni per la transizione già disponibili nel sistema, alcune delle quali indicate e "iperlinkate" nel documento); 2) riflettere sulla visione del futuro dell'azienda; 3) mappare e attribuire priorità alle informazioni di sostenibilità; 4) analizzare, stabilire le priorità e raggiungere la catena del valore più prossima (elemento cruciale nello sviluppo normativo della *sustainability disclosure*); 5) sviluppare obiettivi e misure della trasformazione. Il documento esplicita poi le fasi generali del percorso di transizione verso la sostenibilità (consapevolezza, sviluppo, attuazione, informazione, dimostrazione) per consentire agli imprenditori di valutare dove si trovino attualmente con riguardo alla sostenibilità e fornisce indicazioni pratiche per compiere i 5 passi focalizzandosi sulle fasi dello sviluppo e dell'attuazione, poiché questi si realizzandosi soprattutto, ma non soltanto, nel loro ambito.

In dicembre 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.

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 esternalità 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*. Ad

esempio, è noto che l'utilizzo di strumenti di acquisizione quali il *leveraged buy out* (LBO) hanno una grande influenza sulla disponibilità di *free cash flow* per gli 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, in quanto 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 dire "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 per una efficace 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 pratiche, *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 integrata ed a 360° di questa "nuova serie" di elementi dell'organizzazione aziendale sarà di stimolo all'affermazione di nuovi e più evoluti modelli di organizzazione delle aziende, che possano anche agevolare una maggiore comunicazione delle *performance* ESG verso l'esterno e favorire così 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*” mediante la cernita di un’ampia serie di informazioni, generalmente non contenute nei bilanci finanziari e aziendali, su diversi ambiti gestionali, fra le quali:

- 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 esterni⁹⁶;
- 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 Direzione⁹⁷;

⁹⁶ 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*.

⁹⁷ 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!

- 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) Foundation⁹⁸. 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 4. 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 variabili:
 - (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,

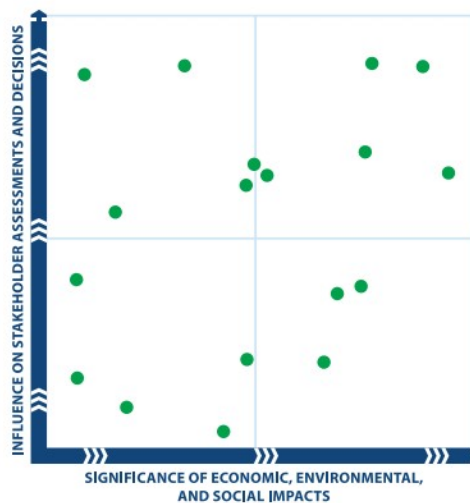
2. **riflettere sulla visione del futuro dell’azienda:** l’imprenditore dovrebbe sviluppare una visione integrata (*integrated thinking*) dell’attività aziendale combinando la sostenibilità con gli aspetti economico-finanziari “convenzionali” e, sulla base di questa attività, redigere un piano d’impresa per i prossimi 3/5 anni;
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*”.

⁹⁸ 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

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 4: Esempio di diagramma di rappresentazione di temi/informazioni materiali⁹⁹



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

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.

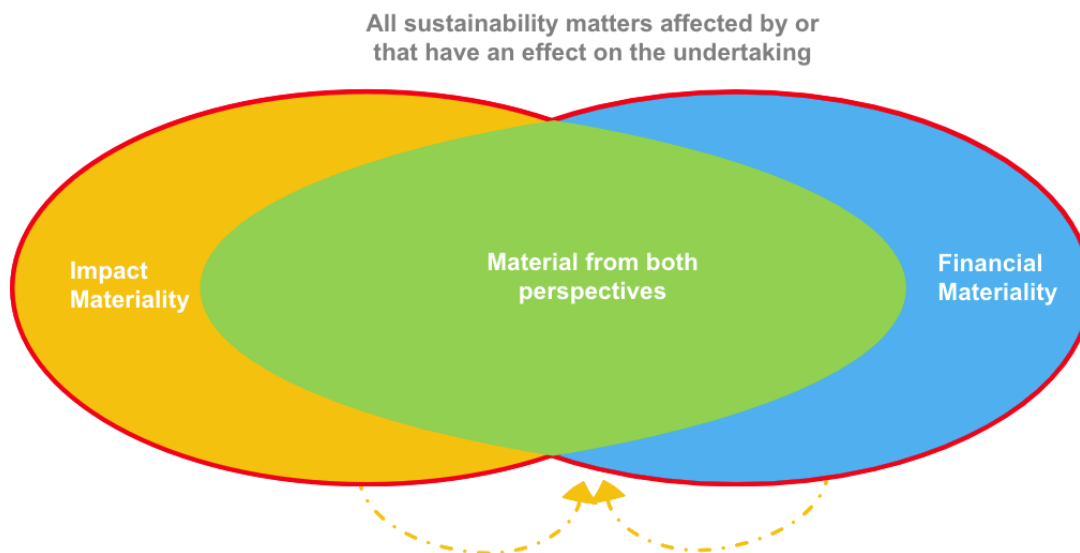
⁹⁹ Si osservi, peraltro, che ciò che davvero conta è naturalmente il processo di determinazione della materialità e non la sua rappresentazione: non è un caso che nei SR Standards di ultima generazione – che hanno sostituito le SR Guidelines da cui è tratta la figura nell’esempio – il GRI ha evitato di includervi nuovamente il diagramma di rappresentazione grafica, spesso 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.

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 stesso¹⁰⁰.

La relazione tra i due concetti di materialità è attualmente oggetto di approfondimento ed esplicitazione da parte dell'EFRAG, le cui linee guida di determinazione della materialità nell'ambito dell'applicazione degli ESRS sono in effetti in corso di elaborazione (come accennato nel par. 4.1, il 2 febbraio si è conclusa la pubblica consultazione sui primi Draft ESRS Implementation Guidance (IG) documents, tra i quali figura, appunto, anche il Draft EFRAG IG 1, "Materiality assessment").

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

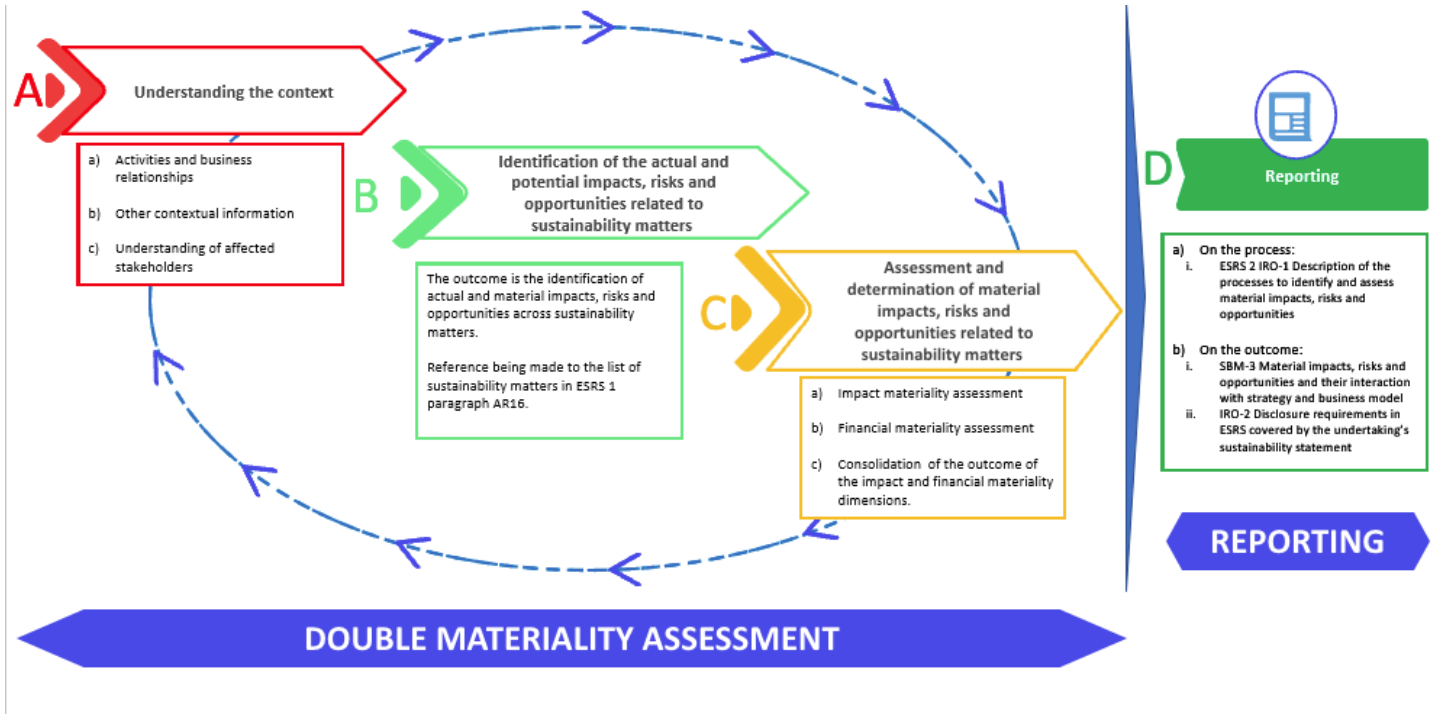


Caveat: for illustration only – the dimensions in the graph do not necessarily represent the expected overlap (green) between financial and impact materiality nor the relative perimeters of impact materiality (orange) versus financial materiality (blue). For most material impacts, a risk or opportunity related to that impact may emerge over time.

Fonte: EFRAG, "Draft EFRAG IG 1: Materiality Assessment", draft per pubblica consultazione, 22 dicembre 2023, p. 11.

¹⁰⁰ 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

Figura 6: Esempio di processo di determinazione della materialità



Fonte: EFRAG, "Draft EFRAG IG 1: Materiality Assessment", draft per pubblica consultazione, 22 dicembre 2023, p. 19.

8.5 Disclosure di sostenibilità 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 ERS 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*)¹⁰¹;

dalla cui corretta interpretazione, nel sistema degli ERS, deriva anche la possibilità di una corretta *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,

¹⁰¹ Vedasi (i) ERS 1, Scopo, Paragrafo 3, punto 3.3., "Doppia rilevanza", e (ii) ERS 1, Scopo, Paragrafo 5, "Catena del valore".

lo “strumento” per sviluppare gli ESRS dell’EFRAG SRB e gli Sustainability Disclosure Standards (SDS) dell’IFRS ISSB nella prospettiva della coerenza e della interoperabilità¹⁰².

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 fattore “G”, il citato principio precisa gli obblighi di informativa 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 imprese¹⁰³.

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, in generale, 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”

¹⁰² 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.

¹⁰³ 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.

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; le imprese (anche PMI) non soggette ad obblighi di controllo ai sensi della CSRD dovrebbero 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 infiniti variabili (quantitative e qualitative, oggettive e soggettive), sono tutte attività che consentono di effettuare scelte più accorte, ragionate e convinte, 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 dell'impresa. 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 lavorativa, 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.

9.1 Importanza della digitalizzazione per la sostenibilità

L'intelligenza artificiale, l'*information technology*, e la digitalizzazione 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 sempre più crescente rilievo attribuito dalle fonti normative sovranazionali e nazionali (nonché dalle entità più autorevoli a livello mondiale) circa il rilievo della 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: *Environmental-Social-Governance-Digitalization* (ESGD).

In una prospettiva di breve-medio periodo, l'adozione delle tecnologie diventa 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 alla dimensione dell'impresa.

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 la *compliance*, avvalendosi di *blockchain* che consentono di tracciare tutte le fasi in cui sono 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 contracts*.

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 ed anche per accedere più agevolmente ai canali di finanziamento¹⁰⁴.

La connessione tra l'analisi dei dati e l'analisi della *compliance* (specie con riferimento ai requisiti ESG) potrà 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).

¹⁰⁴ Assonime (2023), op. cit.

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, nella prospettiva di un approccio “*data quality*” da cui oggi difficilmente un’azienda può prescindere per un’efficace gestione dei fenomeni ESG.

9.2 Impatto sulla managerializzazione dell’impresa e 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, 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 terza lettera (“G”) della sigla ESG o, se si vuole, ESGD, includendo in essa la dimensione della digitalizzazione (sempre più al centro di norme cogenti, già oggi oggetto specifico di importanti provvedimenti europee e nazionali).

Ciò detto, in termini ESG il *focus*, comprensibilmente, è oggi sul *climate change* e sulle misure per la transizione ecologica, ma nel nostro Paese la circostanza che la quasi totalità delle aziende è 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-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 2022 rappresentano il riflesso diretto del citato fenomeno), ed è, dall’altro lato, anche un segno di possibile 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 ad 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* consentendo all'impresa di gestire efficacemente le attività aziendali e aumentare l'efficienza dei suoi fattori produttivi¹⁰⁵.

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 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, ad esempio, all'azienda di espandere il proprio mercato e aumentare le vendite e, sostanzialmente, di affermare in modo solido la propria capacità di perdurare con successo nel tempo, incidendo sulla continuità aziendale della medesima¹⁰⁶.

Come si è detto, molte PMI sono in gran parte impiegate 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 di gestione 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, ed 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.

¹⁰⁵ Vedasi, *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.

¹⁰⁶ Assonime (2023), op.cit.

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.

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.

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, fondati sul valore attuale dei flussi di reddito o di cassa futuri, non possono che considerare in via indiretta l'effetto dei fattori ESG, nella misura in cui questi influenzino gli specifici "value driver" (c.d. creatori di valore).

Invero, 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.

Questa sostanziale incertezza sulle possibili dinamiche future complica, ma non modifica, 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 strategico¹⁰⁷. Solo la definizione di una chiara visione strategica da parte dell'azienda e dei target finanziari e di quelli non finanziari da raggiungere nel medio-lungo periodo possono consentire di identificare minacce e 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 specifici percorsi strategici in risposta alle differenti possibili evoluzioni del contesto esterno ed interno.

Tale apprezzamento, alla fine, potrà tradursi in specifici aggiustamenti di tipo qualitativo ai principali parametri del modello di valutazione, ovvero 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

¹⁰⁷ 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.

degli aggiustamenti qualitativi/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 considerata¹⁰⁸.

Le proiezioni dei flussi futuri (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 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, 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 ad 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 termine, ma sostanzialmente adotta un'ottica di breve termine fondata su cambiamenti via via incrementali del proprio *business model*.

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 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 tali 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 molti casi, tuttavia, la percezione di tali investimenti cambierebbe radicalmente se venissero valutati nell'ambito di una visione strategica di lungo termine (propria di un approccio proattivo), che consentirebbe di comprendere chiaramente che i benefici incrementali ad essi attribuibili non devono essere parametrati ad uno scenario che proietta la performance corrente in assenza di cambiamenti radicali del mercato, ma ad uno scenario che prevede un declino, più o meno consistente, della performance aziendale in assenza di adeguati investimenti ESG.

Resilienza, flessibilità, individuazione tempestiva dei rischi, capacità di rispondere rapidamente ai mutamenti di mercato, innovazione tecnologica: sono tutti *driver* di rilevante importanza, in grado di creare ed 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 ad un'impresa possa convenire, anche

¹⁰⁸ Vedasi sull'argomento, *inter alia*: "I Principi Italiani di Valutazione" (PIV), pubblicati nel 2015 dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV), (PIV 1.1): "La valutazione è un giudizio ragionato e motivato che si fonda su stime, non è mai il mero risultato di un calcolo matematico" <https://www.fondazioneoiv.it/piv/>.

sotto il profilo economico, realizzare investimenti ESG o in specifiche dimensioni della stessa (ad esempio, investimenti a tutela dell'ambiente o del cambiamento climatico) anche a fronte di aspettative di incremento di reddito modeste o totalmente assenti¹⁰⁹.

In tale ottica, 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 sempre più attenta considerazione degli effetti competitivi di lungo termine connessi agli investimenti sostenibili.

Profili ESG come elemento complementare e non sostitutivo del rafforzamento d'impresa nelle PMI

La sostenibilità complessiva del *business model* aziendale non si limita alle sole dimensioni ESG ma include sempre, come dimensione primaria, la performance finanziaria dell'impresa¹¹⁰. 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 analizzata 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 gli investimenti a favore di alcune dimensioni a scapito di altre.

Ciò rende chiaro che spesso i profili ESG sono considerati come complementari, e non sostitutivi, rispetto al mantenimento e/o rafforzamento di solidi fondamentali economici per l'azienda, necessari per garantire adeguati ritorni agli investitori nel medio-lungo termine. In tale prospettiva, la costruzione di modelli di *business* sostenibili nel lungo periodo richiede la capacità di selezionare e integrare nella strategia aziendale le variabili e dimensioni ESG più rilevanti e sinergiche per generare e/o potenziare i futuri fattori determinanti nella creazione di valore.

Senza questa capacità selettiva – che può avvantaggiarsi delle ricerche che indagano quali tipologie di investimenti ESG sono maggiormente apprezzati dagli investitori nei diversi settori – si corre il considerevole rischio di disperdere le risorse aziendali in investimenti non recuperabili (a VAN 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, dove già da qualche tempo le problematiche di cui trattiamo trovano ampio spazio di confronto e diffusi strumenti di supporto alle aziende, specie a quelle quotate o di grandi dimensioni.

Ben diversa è la situazione italiana, polverizzata dalla più volte richiamata dimensione medio-piccola delle imprese che vi operano. Qui è necessario intraprendere da tutte le parti in causa 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 una 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 "adattamento" realistico ed

¹⁰⁹ Tale logica risulta essere la più adatta per valutare molti investimenti ESG o in tecnologie digitali, 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: McKinsey & Company Inc., Koller, T., Goedhart, M., e Wessels, D., *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New Jersey, 2020.

¹¹⁰ 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.

“accettabile”, oltre che “gestibile”, date le risorse professionali interne di cui le nostre imprese, in specie le PMI, sono dotate.

In estrema sintesi, i fattori ESG possono influire, tra l’altro:

- sulla capacità dell’impresa di generare ricavi di vendita; le previsioni su cui si basano le valutazioni devono tener conto della capacità futura di operare nel mercato, tenuto conto dell’evoluzione della sensibilità ai fattori ESG;
- sull’ammontare e tipologia di investimenti: l’impresa che ha un rischio di transizione medio/alto deve pianificare investimenti (capex) in grado di permettere il passaggio ad un’economia più sostenibile, garantendone una adeguata remunerazione;
- sul tasso di attualizzazione: il costo del debito può essere inferiore se l’impresa è in settori ESG *compliant*, se è essa stessa ESG *compliant*, o se attua comunque politiche, strategie e iniziative di *sustainability management*.

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)¹¹¹

È un dato di fatto che il valore delle aziende tende ad attribuire un “peso” sempre più rilevante ai c.d. *intangibile* 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.

¹¹¹ 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 professionali¹¹² 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 ed 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 ed i controlli relativi al funzionamento degli organi di governo, sia le attività ed 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, in assenza di amministratori indipendenti, e talvolta anche in assenza di organi di controllo esterni, risulterà determinante quantomeno definire e

¹¹² Vedasi OIBR (2022), Quaderno n. 7, op. cit. In specie, per la definizione delle *best practice* vengono in via principale richiamati i seguenti documenti nazionali ed internazionali:

- CNDCEC e FNC, "Assetti organizzativi, amministrativi e contabili: profili civilistici e aziendalistici", documento di ricerca, luglio 2023;
- Sidrea, *Le parole della crisi*, 2021;
- CNDCEC, "Norme di comportamento del Collegio sindacale di società non quotate", gennaio 2021;
- 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, "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;
- Nedcommunity, "Principi di Corporate Governance delle PMI per le società non quotate", 2014.

formalizzare gli assetti organizzativi, in funzione delle specifiche attività di pertinenza dei soggetti che esercitano il governo dell'impresa¹¹³.

Nella prassi si distingue la definizione di assetto amministrativo¹¹⁴ evidenziando che tale assetto, nell'ambito del più ampio assetto organizzativo, include la parte dei sistemi operativi che consentono di verificare le performance economico finanziarie dell'impresa. In particolare, l'assetto amministrativo può 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 agli strumenti/sistemi di pianificazione e controllo (piani, budget e reporting) ed alle procedure per il loro utilizzo, che permettono *ex ante* di disporre di indicatori e KPI indispensabili a 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 ed 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 ricerca di CNDCEC-FNC incentrato sugli adeguati OAC, "[...] ne consegue 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".

A tal proposito, il bilancio di esercizio, il bilancio gestionale ed 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 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 si procede mediante una classificazione "per destinazione". Il

¹¹³ Per una più ampia trattazione dell'assetto organizzativo vedasi il Capitolo 8 del Documento di ricerca di CNDCEC-FNC (2023), op.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 ed illustrazione dei suddetti punti si rinvia al Documento citato.

¹¹⁴ 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 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.

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'impresa^{115 116}.

Approfondimento: CONTROLLO DI GESTIONE

Si ritiene opportuno evidenziare che, con riferimento in particolare all'assetto amministrativo e contabile delle PMI, così come anche richiesto dall'art. 2086 del codice civile, è indispensabile dotarsi di sistemi di controllo di gestione che non siano solo focalizzati sulla misurazione *ex post* delle performance, ma siano piuttosto funzionali all'adozione di un approccio *forward looking* per prevenire eventuali situazioni di difficoltà. In questo contesto i rischi derivanti da fenomeni e fattori connessi alla sostenibilità devono, da una parte, integrarsi con l'assetto strategico aziendale e, dall'altra parte, permettere di introdurre già in sede di pianificazione la sostenibilità in ogni altra fase del processo (implementazione strategica e misurazione delle performance).

Le imprese sono oggi chiamate a adottare nuovi strumenti in grado di integrare in fase di pianificazione e successivo controllo nuovi obiettivi e indicatori di performance che tengano conto dei fattori ESG. Le aziende hanno la necessità di passare da un sistema di controllo di gestione basato sul mero reporting ad un sistema di pianificazione strategica che sia utile ad integrare nella strategia aziendale i temi legati alle performance economico-finanziarie e i temi di sostenibilità. Naturalmente è importante sottolineare che tali strumenti dipendono dalla dimensione d'impresa e anche i costi da sostenere devono essere proporzionali alla complessità da gestire.

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 ed il monitoraggio di adeguati assetti OAC *compliant* con la transizione energetica e verso un *business model* sostenibili.

In effetti, il legislatore, con la evoluzione normativa tratteggiata nella Parte I, si è mosso sempre più verso la già richiamata "normativizzazione" delle *best practice* aziendali.

In sostanza, con riferimento ad un numero sempre maggiore di ambiti, le imprese vengono incoraggiate sia normativamente che mediante *self-regulation* ad adottare strutture di organizzazione aziendale e di prevenzione dei rischi ed 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"¹¹⁷.

¹¹⁵ Tratto con modifiche da OIBR, Quaderno n. 7 (2023), op.cit., e dall'infra richiamato Documento di Sidrea, "Le parole della crisi", 2021.

¹¹⁶ Per una più ampia trattazione dell'assetto contabile vedasi il Capitolo 10 del Documento di ricerca CNDCEC-FNC (2023), op.cit.

¹¹⁷ Vedasi anche sul punto il precedente paragrafo "Strumenti per il governo e la gestione dei fattori ESG".

10.2 Risk approach, risk assessment e risk management nelle prassi nazionali e internazionali¹¹⁸

Nell'ambito dell'attività di 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 attività, deve identificare il rischio di individuazione, di controllo e intrinseco. Nell'ambito dell'attività d'impresa i rischi sono certamente molteplici e devono essere adeguatamente monitorati per poter essere gestiti nel momento in cui si verificano.

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 individua le seguenti fasi di processo:
 - Comunicazioni e consultazioni;
 - Analisi del contesto;
 - Identificazione, analisi e valutazione dei rischi (leggasi Risk Assessment);
 - Trattamento del rischio (ovvero di mitigazione del rischio);
 - Monitoraggio;
 - Esame degli scostamenti;
 - Azioni di mitigazione e/o riallineamento.

Per "rischio" (o meglio, per *downside risk*) si intende la pericolosità di un fenomeno, ed è determinato dal prodotto tra P (probabilità del suo verificarsi) e G (gravità del suo impatto), 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 indesiderato.

¹¹⁸ Vedasi, *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.

In estrema sintesi, il rischio può essere declinato nelle seguenti categorie:

- rischio inerente: 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 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 ad un livello riconosciuto "tollerabile" dall'impresa¹¹⁹.

Nelle PMI, i processi sopra riportati sono molto spesso effettuati ma non trovano sempre evidenza ed esplicitazione formale.

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 ed assetti societari, finalizzate ad una riduzione degli illeciti e dei falsi in bilancio. Sin dal 2001 COSO inizia a sviluppare un framework che le imprese potessero usare per valutare e migliorare la gestione del rischio delle loro organizzazioni e nel 2004 pubblica l'"Enterprise Risk Management Integrated Framework", che fornisce un approccio più solido e vasto per meglio fronteggiare le numerose questioni legate alla gestione del *business risk*, estendendo le dimensioni d'analisi a 360° sull'intera azienda¹²⁰.

La gestione del rischio aziendale è un processo posto in essere dal Consiglio di amministrazione, dal management e dagli altri operatori della struttura aziendale. È utilizzato per formulare le strategie nell'organizzazione dell'impresa ed è progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull'attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del "livello tollerabile" e fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi.

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 ed il management sul livello di sicurezza raggiunto.

¹¹⁹ 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.

¹²⁰ Come illustrato più avanti in dettaglio, nell'ottobre 2018 il Framework COSO (principale struttura di riferimento per la gestione dei rischi di un'organizzazione) è stato integrato con la considerazione dei rischi collegati ai fattori ESG della gestione, 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.

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 della 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.

Il comitato scientifico del Progetto Corporate Governance per l'Italia¹²¹, ha recepito ed adattato alle peculiarità del contesto italiano i criteri espressi nella versione originaria del COSO Report che, ai fini della formulazione di un giudizio in merito alla efficacia del sistema di controllo interno, individua un'articolazione del sistema nei seguenti cinque elementi:

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 ad individuare le attività di controllo;
4. attività di controllo: politiche e procedure elaborate ed 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 di tale sistema di controllo, al fine di reagire prontamente alle sollecitazioni del contesto competitivo.

Nella evoluzione del Framework generale, il successivo COSO II¹²² 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.

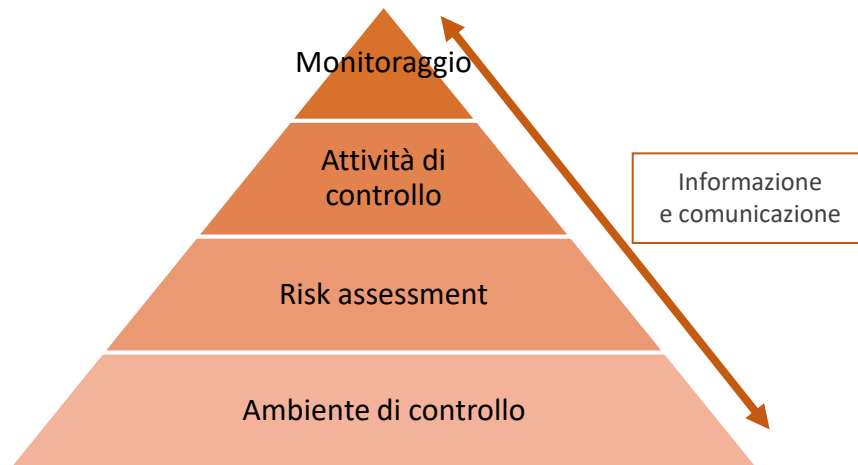
Il sistema di controllo interno nell'accezione del COSO II è quindi un tutt'uno con le singole parti. Il sistema di gestione e di controllo dei rischi deve, allora, essere "consolidato" a livello di *corporate governance* e deve essere in grado di rappresentare agli organi di direzione aziendale la situazione

¹²¹ 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 di un volume intitolato "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.

¹²² Pubblicato nel 2004, il Framework generale è stato aggiornato nel 2017 per affrontare l'evoluzione della gestione dei rischi aziendali e la necessità delle organizzazioni di migliorare il loro approccio alla gestione del rischio per soddisfare le esigenze di un ambiente aziendale in evoluzione.

complessiva del rischio residuo accettabile che l'impresa considera coerente con il proprio piano strategico.

Figura 7: 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 II¹²³: 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., rapportano 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.

C'è una evoluzione importante tra la prima edizione del COSO e le più recenti versioni. La prima versione metteva in risalto le caratteristiche del sistema di controllo interno ed i suoi principi di funzionamento. La versione più recente, invece, mette in risalto come la gestione dei rischi sia l'approccio corretto per la realizzazione ed il corretto funzionamento del sistema di controllo interno. È evidente lo stretto legame tra *corporate governance* e gestione dei rischi, che si configura come una componente essenziale del governo d'impresa legata allo sviluppo costante dei sistemi di management ed avente un notevole impatto organizzativo.

¹²³ <https://www.coso.org/guidance-on-ic>

Figura 8: COSO ERM Framework: evoluzione nel tempo



COSO-ERM e rischi ESG

Il COSO ERM Framework del 2017 ¹²⁴definisce l’ERM come “la cultura, i processi e le competenze, integrate con le strategie e le performances, sulle quali l’impresa si affida per gestire i rischi al fine di creare, preservare e realizzare valore”. 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.

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 per un *risk management* efficace: performance finanziaria e sostenibilità devono quindi conciliarsi¹²⁵.

¹²⁴ Si veda https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_61ea5985b03c4293960642fdce408eaa.pdf

¹²⁵ 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

Da questo sviluppo deriva un corollario: 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.

Figura 9: 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.

Appetite” (2012); “Practical Approaches for Getting Started” (2011); “Developing Key Risk Indicators to Strengthen Enterprise Risk Management” (2010).

Figura 10: Integrazione dei rischi ESG



Fonte: "ERM —Applying enterprise risk management to environmental, social and governance-related risks", 2018.

I 5 punti essenziali graficamente rappresentati 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 ed 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:

- a) identificazione dei rischi ESG che possono impattare sui risultati;
- b) valutazione e prioritizzazione dei rischi tramite specifiche competenze per valutare la gravità dei medesimi;
- c) 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 ed i percorsi che conducono ad un approccio sostenibile sono complessi; per ingaggiarli correttamente occorre riuscire ad orientarsi nel quadro normativo qui delineato e in costante evoluzione¹²⁶: 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 competenti¹²⁷.

Tra i professionisti, i commercialisti sono chiamati a giocare un ruolo di primo piano come ribadito dal Documento di ricerca su Finanza sostenibile e fattori ESG promosso dalla Fondazione Nazionale dei Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed Esperti Contabili di febbraio 2022¹²⁸. Nel documento di ricerca si evidenzia come i commercialisti possono svolgere un ruolo

¹²⁶ Cfr. Parte I.

¹²⁷ Tratto con modifiche da “Commercialisti, l'importanza di essere Sostenibili” di Eleonora Montani, avvocato in Milano, Quotidiano Più, Giuffrè Francis Lefebvre Editore, ottobre 2022.

¹²⁸ CNDCEC-FNC, “Finanza sostenibile e fattori ESG: stato dell'arte, sviluppi futuri e opportunità”, documento di ricerca, febbraio 2022.

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 sola *ratio* posta a fondamento dello stesso sia quella economica e il valore cui si punti sia 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 ed a farsi promotori di una nuova idea di professione allineata agli attuali bisogni della società in grado di fornire un tangibile contributo nell'affrontare le sfide globali.

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 amministratori¹²⁹. In tale contesto assume rilevanza la formazione continua dei commercialisti su queste materie e sulla relativa evoluzione normativa.

Entrando nel merito del citato Documento di Ricerca CNDCEC-FNC, nel relativo paragrafo 7, rubricato "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 figurano¹³⁰:

- *“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”.*

¹²⁹ 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'esplicito 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 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. Accanto all'attenzione “ambientale” quella per il lavoro con l'ottimizzazione di percorsi di lavoro a distanza, 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 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.

¹³⁰ Art. 1, comma 3, d.lgs. 139/2005, lett. o) e p).

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, il Documento di Ricerca 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). 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'altro".

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 e diffusione 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".

D'altra parte, il ruolo dei commercialisti in tema di sostenibilità, viene ulteriormente affermata e precisata nel corso del Convegno nazionale del CNDCEC di ottobre 2022 a Bologna¹³¹. In tale contesto, argomentando sul tema sostenibilità e PMI, viene rilevato come la CSRD estenderà 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 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, le PMI, con cui i commercialisti interagiscono quotidianamente, costituiscono il 99% delle imprese dell'Unione europea, forniscono i due terzi dei posti di lavoro nel settore privato e contribuiscono a più della metà del valore aggiunto

¹³¹ CNDCEC Convegno nazionale "Il valore della sostenibilità" Bologna, 14-15 ottobre 2022.

totale creato dalle imprese dell'Unione¹³²: si tratta di 24 milioni (di cui quasi 23 milioni di microimprese) che occupano circa 100 milioni di persone¹³³.

Nel recente Congresso nazionale del CNDCEC tenutosi a Torino nell'ottobre 2023, si è più volte evidenziato che supportare le PMI nel cambiamento significa non solo illustrare all'imprenditore quali siano i concreti benefici derivanti dall'adozione di comportamenti di *sustainability management*, ma anche facilitare l'accesso dell'azienda a nuove risorse finanziarie utili a percorrere più vigorosamente il sentiero della sostenibilità. Per le imprese quotate e di grandi dimensioni la sostenibilità è un già 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 solo, per assumere una posizione forte nell'ambito della propria *value chain*.

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 due profili:

- sul piano tecnico-professionale, vi sono attività ben precise sulle quali la professione economica è chiamata ad intervenire ed essere massimamente preparata, attività che stanno evolvendo anche in funzione della nuova normativa europea: reporting, assurance, finanza, per le grandi aziende e per le PMI, ma anche per gli enti del non profit e, specificamente, del Terzo settore, e le pubbliche amministrazioni. In concreto, 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; attività di supporto alle imprese per l'accesso al credito mediante l'integrazione della documentazione di fido con l'opportuna *disclosure* di sostenibilità (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;
- in merito al cosiddetto cultural change da coltivare e da far maturare nelle aziende e nelle organizzazioni in generale, attraverso la consulenza strategica, la sfida è quella di indicare, spiegare e favorire 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, oltreché

¹³² Parlamento europeo, "Piccole e medie imprese", Note sintetiche sull'Unione europea, aprile, 2023 (<https://www.europarl.europa.eu/factsheets/it/sheet/63/piccole-e-medie-imprese>).

¹³³ 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.

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”*¹³⁴.

¹³⁴ Vedasi interventi 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.

PARTE III

SOSTENIBILITÀ E FINANZA

11 Il sistema bancario come elemento propulsore del fenomeno ESG

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.

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, e con particolare riguardo al rapporto banca-impresa.

11.1 Nuova geografia dei rischi per il sistema bancario

Per comprendere la portata del fenomeno, si riportano alcune evidenze delle analisi del World Economic Forum sull'evoluzione dei rischi e, in particolare, sui rischi che rientrano nelle tematiche ESG.

Nelle figure seguenti è possibile analizzare l'evoluzione delle nuove tipologie di "rischio" nel decennio 2012-2022, suddivisi per probabilità (Fig. 10) e per impatto (Fig. 11)¹³⁵.

Figura 11: Rischi globali per probabilità



Fonte: World Economic Forum, "The Global Risks Report 2021", Perception Survey.

¹³⁵ World Economic Forum, "The Global Risks Report 2023", 18th Edition, e "The Global Risks Report 2021", 16th Edition.

Figura 12: Top rischi globali per impatto

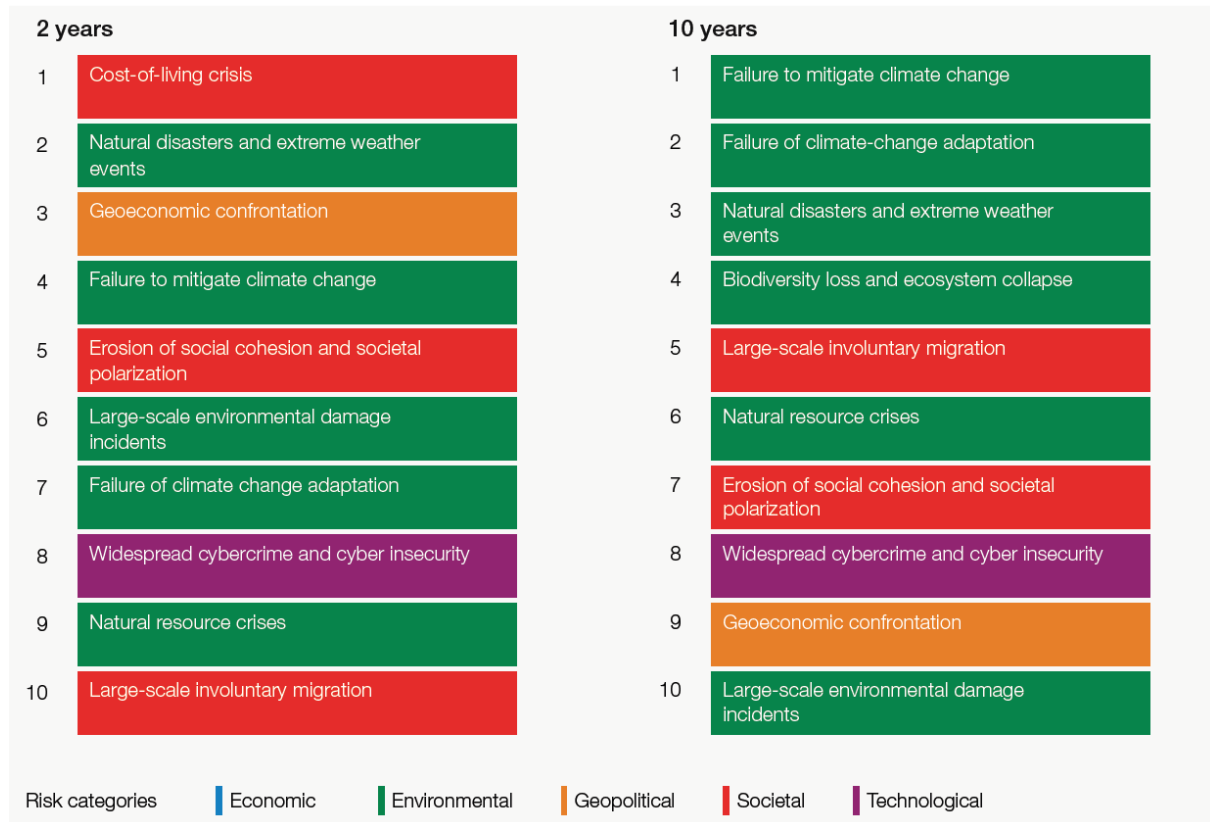


Fonte: World Economic Forum, “The Global Risks Report 2021”, Perception Survey.

Si nota come la tipologia di rischio dominante nel panorama globale negli anni precedenti fosse prevalentemente di tipo economico/finanziario, mentre, nel corso degli ultimi anni tali rischi sono passati in secondo piano a favore di rischi sociali, ambientali e geoeconomici, in quanto le questioni di carattere sociale (ad esempio la pandemia Covid-19 e le conseguenze legate ad essa) e ambientale (ad esempio il contrasto ai cambiamenti climatici), hanno acquisito una maggiore rilevanza. Tale tipologia di “nuovi” rischi, se non efficacemente affrontata, può generare problemi economici e finanziari alle imprese e di conseguenza alla loro solvibilità.

Come evidenziato nella figura seguente, l’edizione 2023 del report riporta una previsione dei rischi globali più severi sia nel breve termine (2 anni) che nel lungo termine (10 anni).

Figura 13: Rischi globali classificati per gravità nel breve e nel lungo periodo



Fonte: World Economic Forum, “The Global Risks Report 2023”, Perception Survey 2022-2023.

Per queste ragioni gli attori di tale 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 da parte dei soggetti bancari e finanziari, attraverso canali che favoriscano la transizione verso un’economia che contribuisca al *climate change*, individuati come quelli più rilevanti.

La disclosure sulla sostenibilità, di cui si è ampiamente trattato in precedenza, 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 ESG¹³⁶ 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*

¹³⁶ EBA – Final draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR – EBA/ITS/2022/01 –2022.

prestazione (KPI) sulla mitigazione dei cambiamenti climatici, compreso il Green Asset Ratio (GAR) sulle attività allineate alla Tassonomia¹³⁷;

- Regolamento delegato UE 2021/2178 della Commissione Europea ad integrazione del Regolamento Tassonomia, il quale prevede 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 totali¹³⁸*;
- 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 sostenibilità¹³⁹. Tali obblighi sempre di più influenzano il

¹³⁷ Tassonomia UE ex Regolamento UE 2020/852.

¹³⁸ 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.

¹³⁹ 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.

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** 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 comprensiva 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.

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 anche le PMI.

Al fianco delle normative che interessano il sistema finanziario e che riguardano tutta la platea delle imprese, vi sono poi anche gli obblighi di trasparenza previsti per le imprese soggette alla CSRD –

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.

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.

Corporate Sustainability Reporting Directive¹⁴⁰ e, indirettamente, le PMI della loro catena di fornitura. 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”¹⁴¹.

Tali obblighi, nel loro insieme, sono finalizzati ad indirizzare i finanziamenti verso imprese e progetti “sostenibili” e aumenteranno esponenzialmente tali richieste verso il sistema creditizio.

In questo contesto, quindi, si sta sviluppando sempre più un'interdipendenza tra il ruolo degli intermediari finanziari e quello delle imprese non finanziarie, dove le prime, anche indotte da c.d. *Regulator*¹⁴² svolgono un ruolo chiave supportando le seconde nell'aumentare la loro resilienza ai rischi di sostenibilità attraverso lo sviluppo di piani di transizione adeguati tesi a supportare i piani d'impresa in cui, a loro volta le imprese dovranno. Questo, a sua volta, porterà ad una maggiore resilienza del portafoglio creditizio e ad effetti positivi sul raggiungimento degli obiettivi ESG da parte degli istituti finanziari.

Pertanto “le banche, insieme alle associazioni di categoria delle società non finanziarie, nonché ai commercialisti, ai revisori dei conti e alle autorità energetiche nazionali e internazionali, dovrebbero supportare le imprese non finanziarie nell'accrescere il loro know-how relativo alla gestione dei fattori ESG: sottolineando l'importanza della divulgazione ESG”¹⁴³ come strumento per monitorare gli impatti dei rischi e delle opportunità ESG sul business.

Per monitorare i nuovi rischi e le nuove opportunità derivanti dalla transizione, agli operatori del sistema bancario è richiesto di predisporre idonei presidi e di sviluppare adeguate prassi per individuare, misurare, monitorare e mitigare tali rischi.

Banca d'Italia ha emanato delle indicazioni di carattere generale non vincolanti, indirizzate a soggetti quali banche, SGR, intermediari finanziari, etc., chiedendo loro di porre attenzione sui seguenti aspetti¹⁴⁴:

- **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 quindi 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;

Si confronti con il capitolo 1 punto 4.2 e con il capitolo 3 paragrafo “La Sustainable Finance Disclosure Regulation ed i principali indicatori”

¹⁴⁰ 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.

¹⁴¹ Direttiva UE 2022/2464 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità. Si rimanda al capitolo 1 per i dettagli normativi

¹⁴² *Ex multis*, BCE, Banca d'Italia, IVASS, ecc.

¹⁴³ T. Loizzo e F. Schimperia – ESG disclosure: regulatory framework and challenges for Italian banks - Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza n. 744, 2022

¹⁴⁴ Banca d'Italia, Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali, 2022.

- **modello di business e strategia:** la definizione della strategia aziendale deve essere integrata dell'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 ambientale 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 Risk Management 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.

La necessità di porre attenzione ai *pillar* sopra indicati nasce anche dai risultati di una indagine svolta sempre da Banca d'Italia¹⁴⁵, 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*.

11.2 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.

¹⁴⁵ 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.

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 la 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 esposizioni "eco-sostenibili" con riguardo alla Tassonomia Europea¹⁴⁶ e, conseguentemente, a migliorare i propri indicatori Green Asset Ratio (GAR)¹⁴⁷ e Banking Book Alignment Ratio (BBAR).

Presidio delle tematiche ESG da parte del sistema bancario

La sostenibilità 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 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.

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*").

¹⁴⁶ Regolamento UE/2020/852, per ulteriori dettagli normativi si veda il paragrafo 3.1 nella Parte I.

¹⁴⁷ Per ulteriori dettagli si veda il successivo paragrafo 13.3.

Le linee guida introducono la valutazione dell'esposizione del Cliente ai rischi ESG e la valutazione del finanziamento dal punto di vista ambientale, fornendo anche una definizione di *Environmentally Sustainable Lending*¹⁴⁸; in particolare:

- 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;
- 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, l'ampliamento del 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.

Da un esame dei questionari trasmessi alle imprese dagli istituti bancari e creditizi, nelle pagine seguenti si riportano informazioni e relativi KPI ritenuti di *good practice* nella valutazione ESG del merito creditizio. In particolare, con riferimento alla raccolta delle informazioni dall'impresa, oltre a quanto indicato in Appendice 4 ("Questionario ESG per Piccole Imprese" dell'ODCEC di Torino), un esempio di questionario viene schematizzato nella tabella seguente.

¹⁴⁸ Concedere prestiti per finanziare attività economiche sostenibili dal punto di vista ambientale. Fa parte del concetto più ampio di finanza sostenibile, intendendo qualsiasi strumento finanziario o investimento, inclusi capitale azionario, debito, garanzia o strumento di gestione del rischio, emesso in cambio della fornitura di attività finanziarie che soddisfano criteri di sostenibilità ambientale.

Figura 14: 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 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 social 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 15: 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
...
<i>Score parziale</i>	
Score complessivo		...	

Sezione Social			
Rif.	KPI	Punteggio (assoluto/ponderato)	Giudizio (valutazione qualitativa)
S1	Adeguatezza gestione salute/sicurezza	...	Assente
S2	Stabilità/precarità impiego	...	Scarso
S3	Formazione professionale	...	Sufficiente
S4	Parità di genere posizioni/retribuzioni	...	Buono
S5	Strumenti di welfare aziendale	...	Soddisfacente
...
<i>Score parziale</i>	
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
...
<i>Score parziale</i>	
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 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"¹⁴⁹ o "asset-linked bond"¹⁵⁰ verdi. I proventi di queste obbligazioni sono destinati a progetti verdi, ma sono sostenuti dall'intero bilancio dell'emittente;
- **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;
- **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

¹⁴⁹ Per "Use of proceed" si intende l'obbligo di dichiarare come la società intende spendere il capitale ottenuto.

¹⁵⁰ Per "Asset Linked bond" si intende l'obbligo di destinare il capitale ottenuto a specifici investimenti che rispondano ai determinati requisiti.

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 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 di ICMA riguardanti i Green Bond sono altresì applicabili, con i dovuti adattamenti, anche agli altri prodotti, 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; e
 - 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 corrispondere alle assegnazioni ai progetti verdi ammissibili effettuate durante tale periodo. L'emittente dovrebbe 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.

Approfondimento: PERCEZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ DA PARTE DELLE PMI

Le PMI considerano con rilevante interesse, e talvolta con preoccupazione, l'impulso all'adozione delle politiche di sostenibilità fornito dall'evoluzione del quadro normativo. In effetti, per quanto riguarda il livello di conoscenza e l'applicazione concreta degli aspetti ESG, si tratta di un percorso evolutivo che richiede del tempo, anche rispetto all'adeguamento della *compliance* aziendale.

Da una recente ricerca sulle organizzazioni di dimensioni non grandi, "PMI italiane e transizione ecologica: profili ESG e finanza sostenibile"¹⁵¹, emerge che tra i rischi rilevati/percepiti in ragione di una crescente attenzione agli aspetti di sostenibilità, il 42,5% delle imprese include i maggiori costi di gestione. Altro rischio segnalato è quello connesso alle difficoltà burocratiche (32,5%), seguito dalla necessità di adeguare e integrare le competenze interne (22%).

Di contro, tra le principali opportunità che l'adozione dei criteri ESG porta con sé vengono indicati i vantaggi reputazionali (39%) e i risparmi derivanti dai processi di efficientamento energetico (36,5%).

Per il 45% delle PMI la sostenibilità riveste un ruolo "importantissimo" o "molto importante" e guida le scelte strategiche e di investimento. A questa percentuale si aggiunge poi un ulteriore 39% che le attribuisce un ruolo "abbastanza importante".

Nonostante tali dichiarazioni sull'importanza dei temi ESG, buona parte delle PMI non ha ancora avviato processi o intrapreso percorsi concreti in ambito di sostenibilità. In particolare, solo il 10% delle imprese ha adottato misure di adattamento al cambiamento climatico e solo il 19% di esse ha avviato valutazioni in merito.

Peraltro, il 24% delle imprese ha condotto una valutazione dell'impatto delle proprie attività aziendali sull'ambiente, identificando soprattutto l'incidenza negativa in termini di inquinamento e di consumo di risorse naturali. Il 21% delle imprese, pur non avendo ancora svolto analisi dei propri impatti sull'ambiente, ha però avviato valutazioni in merito.

Sul fronte della finanza, la conoscenza relativa agli strumenti di finanza sostenibile risulta ancora limitata. Circa il 70% delle imprese si rivolge abitualmente ad istituti di credito, ma solo il 17% di esse ha usufruito di fondi legati a progetti improntati alla sostenibilità.

Infine, poco meno della metà delle imprese (41,5%) è a conoscenza del fatto che gli aspetti ESG saranno integrati nelle analisi del merito creditizio, e solo il 7,5% di esse rende oggi disponibili informazioni sui temi ESG ai dipendenti e agli stakeholder esterni (investitori, fornitori e clienti).

¹⁵¹ Fonte: ricerca "PMI italiane e transizione ecologica: profili ESG e finanza sostenibile", realizzata dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con Cerved Group e Cerved Rating Agency e presentata il 30.11.2022 in chiusura delle Settimane SRI, la principale rassegna in Italia sulla finanza sostenibile organizzata dal Forum.

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 economiche.

Gli obiettivi previsti dalla Tassonomia sono sei:

- 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. rispetta i criteri di vaglio tecnico che definiscono quando le attività contribuiscono al raggiungimento degli obiettivi e quando non arrecano un danno significativo all’ambiente.

I criteri sono indicati nel Regolamento Tassonomia e negli atti delegati adottati dalla Commissione Europea; ad oggi sono stati adottati il Regolamento delegato (UE) 2021/2139 (Atto Clima) e il Regolamento delegato (UE) 2022/1214 (Atto delegato complementare), oltre ai Regolamenti delegati (UE) 2023/2485 e 2023/2486 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”, 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.

Figura 16: 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 2021/2178 – come integrato dai prima citati Regolamenti (UE) 2021/1214, 2023/2485 e 2023/2486 – 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 non 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 semplicemente inclusa nell’elenco delle attività economiche ecosostenibili contenuto negli atti delegati della tassonomia;

- **“attività economica non ammissibile alla tassonomia”**: un’attività economica che non risulta inclusa nell’elenco delle attività economiche ecosostenibili;
- **“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 salvaguardia;
 - se risulta conforme ai criteri di vaglio tecnico.

Tra le condizioni necessarie per essere “allineati”, occorre rispettare le garanzie minime di salvaguardia, indicate al punto c) dell’articolo 3 e all’articolo 18 della Tassonomia¹⁵².

13.2 KPI per le imprese non finanziarie

Il Regolamento delegato UE 2021/2178 integra 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 UE¹⁵³, obbligate dalla NFRD (e dal CSRD dal 2024) devono comunicare informazioni in merito alle

¹⁵² Secondo il quale: “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”.

¹⁵³ 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, eccezion 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.

attività economiche ecosostenibili. I KPI da rendicontare per tali imprese riguardano i due obiettivi ambientali relativi a “**mitigazione**” e “**adattamento**” ai cambiamenti climatici.

In particolare modo, le imprese non finanziarie devono rendere noti specifici KPI riguardanti il fatturato, le spese in conto capitale e le spese operative, evidenziando se e quali delle sue attività sono allineate con la tassonomia. Il calcolo è rappresentato dalle seguenti formule.

Figura 17: Formulazione dei KPI per le imprese non finanziarie

FATTURATO	$\frac{\text{Ricavi netti da attività Taxonomy – aligned}}{\text{Ricavi netti}}$
SPESE IN CONTO CAPITALE	$\frac{\text{Spese in conto capitale per attività Taxonomy – aligned}}{\text{Spese in conto capitale (CapEx)}}$
SPESE OPERATIVE	$\frac{\text{Spese operative per attività Taxonomy – aligned}}{\text{Spese operative (OpEx)}}$

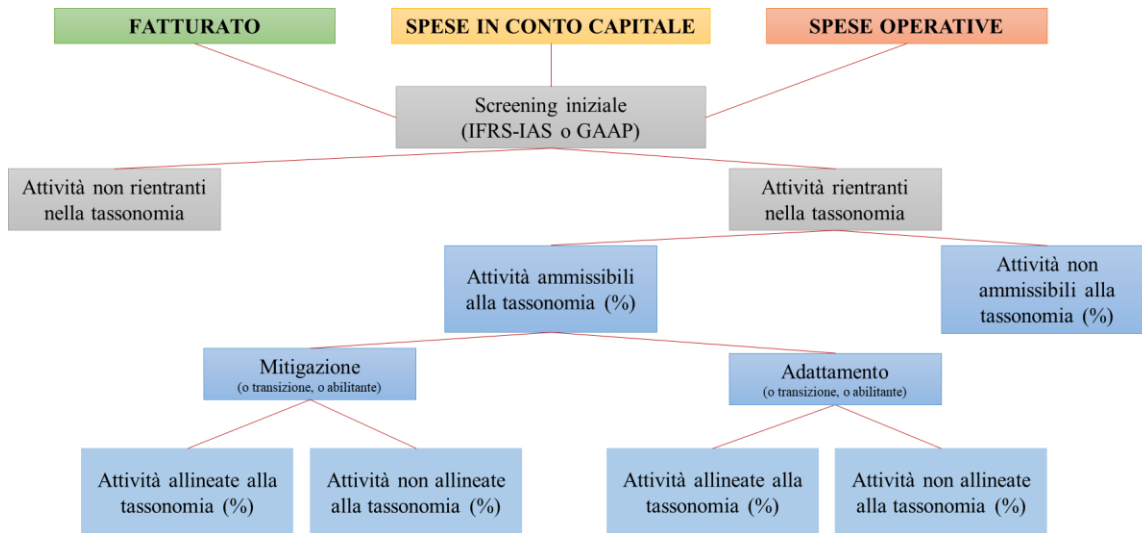
La modalità di calcolo analitica dei KPI sopra riportati viene presentata in Appendice 2.

Per il calcolo degli indicatori sopra riportati occorre suddividere il fatturato, le spese in conto capitale e operative in relazione alla tassonomia. A tal fine si richiama la relativa classificazione delle attività:

- attività economica ammissibile alla tassonomia;
- attività economica non ammissibile alla tassonomia;
- attività economica di transizione;
- attività economica abilitante;
- attività economica allineata alla tassonomia.

Di seguito si rappresenta una tabella esplicativa del processo di screening per la determinazione dei KPI previsti dal Regolamento Tassonomia UE 2020/852.

Figura 18: *Screening* per la determinazione dei KPI previsti dalla tassonomia

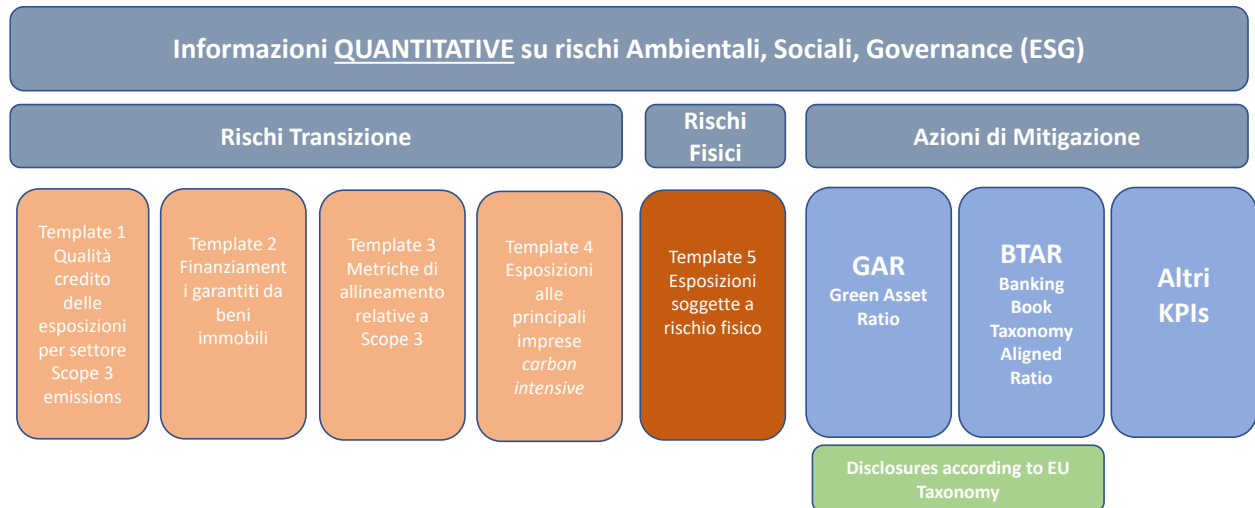


13.3 KPI per le imprese finanziarie

Nel gennaio del 2022 European Banking Authority ha pubblicato gli standard tecnici di implementazione (ITS) sull’informativa del Pillar 3 sui rischi ambientali, sociali e di governance (ESG), proponendo un’informativa quantitativa comparabile sui rischi fisici e di transizione legati ai cambiamenti climatici, basata sulle raccomandazioni del TCFD¹⁵⁴. 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 a dicembre 2024).

¹⁵⁴ L’informativa del Pillar 3, basata sulle raccomandazioni della TFCF 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.

Figura 19: 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 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 il 31 dicembre 2022. È stato proposto un periodo di introduzione graduale fino al giugno 2024 (fine della prima data di riferimento per la divulgazione) per la divulgazione delle emissioni di Scope 3 e delle metriche di allineamento degli istituti.

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.

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 dovranno pubblicare necessariamente 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.

Figura 20: Composizione del GAR

$$\text{GAR} = \frac{\text{Taxonomy eligible \& aligned assets}}{\text{Total covered assets}} = \frac{\text{Crediti + Titoli Obbligazionari + Equity}}{\text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti soggetti a NFRD})} + \text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti NON soggetti a NFRD})}}$$

Emittenti soggetti a NFRD

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 NFRD.

Figura 21: Composizione del BTAR

$$\text{BTAR} = \frac{\text{Crediti + Titoli Obbligazionari + Equity} + \text{Crediti + Tit. Obbligazionari + Equity}}{\text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti soggetti a NFRD})} + \text{TOT. ATTIVO}_{(\text{emittenti NON soggetti a NFRD})}}$$

Emittenti soggetti a NFRD Emittenti NON soggetti a NFRD

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 un

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, 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.

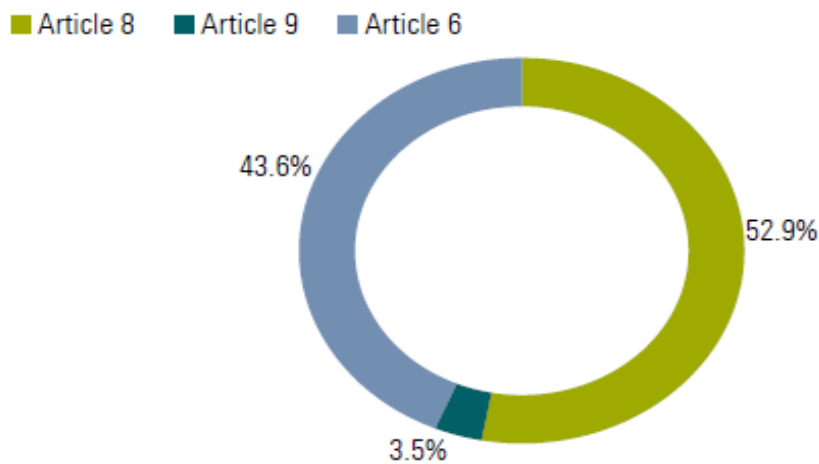
In effetti, oltre agli obblighi crescenti di *disclosure* sui prodotti finanziari per intensità di impatto dei rischi ESG (artt. 6, 8, 9) sopra descritti, a carico dei partecipanti ai mercati finanziari il Regolamento prevede (all’art. 4), in base a specifici standard tecnici – Regulatory Technical Standards (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 riporta la ricerca di Morningstar pubblicata a luglio 2023, a poco più di due anni dall’entrata in vigore della SFDR, alla fine del primo trimestre del 2023, la situazione dei fondi “light” e “dark” green, si è mostrata in piena evoluzione, muovendosi su uno scenario di costanti preoccupazioni inerenti al greenwashing e l’incertezza normativa riguardante la finanza sostenibile.

Il secondo trimestre del 2023 è stato caratterizzato dalle forti pressioni macroeconomiche (il continuo aumento dei tassi di interesse, l’inflazione persistente) e la precedente implementazione delle norme tecniche di regolamentazione (RTS) del livello 2 della SFDR che richiedono ai gestori patrimoniali di

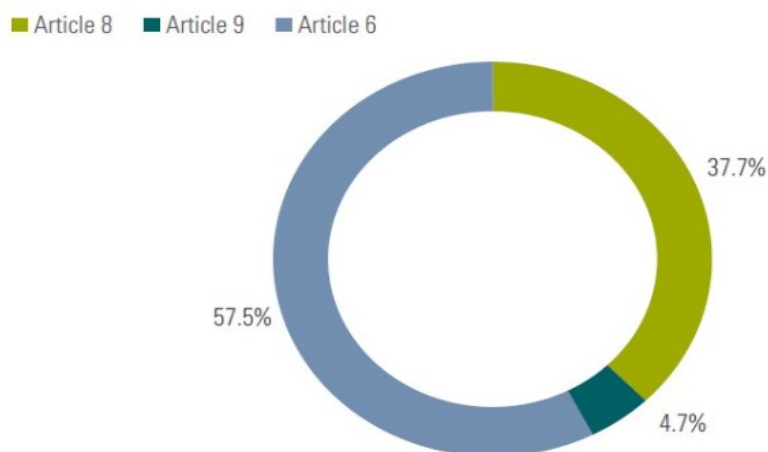
divulgare ulteriori informazioni sugli approcci ambientali, sociali e di governance dei loro fondi, oltre a fornire informazioni sui rischi e sull'impatto della sostenibilità nei documenti precontrattuali e nelle relazioni periodiche. Questo aggiornamento ha comportato una serie di declassamenti del rating dei fondi nel quarto trimestre del 2022. Tenendo conto di tali dinamiche, nell'ultimo trimestre (Figura 21), i fondi Articolo 8 hanno visto diminuito la loro quota di mercato raggiungendo il 52,9% a fine giugno.

Figura 22: Ripartizione dei fondi SFDR per tipologia (per attività) (giugno 2023)



Source: Morningstar Direct. Assets as of June 2023. Based on SFDR data collected from prospectuses on 97.6% of funds available for sale in the EU, excluding money market funds, funds of funds, and feeder funds.

Figura 23: Ripartizione dei fondi SFDR per tipologia (per attività) (dicembre 2021)



Source: Morningstar Direct. Data as of 31 Dec 2021. Based on SFDR data collected from prospectuses on 91% of funds available for sale in the EU, excluding money market funds, funds of funds, and feeder funds.

La quota dei prodotti classificati come Articolo 9, invece, è aumentata al 3,5%, raggiungendo una quota totale di prodotti sostenibili pari al 56,4%. I valori sono sempre maggiori rispetto a quelli di debutto della normativa SFDR: a fine dicembre 2021 (Figura 22) i prodotti non sostenibili (Articolo 6) raggiungevano una quota pari a 57,5% (contro i 43,6% di fine giugno 2023), mentre i prodotti Articolo 8 e Articolo 9 rispettivamente le quote di 37,7% e 4,7% del totale degli assets, raggiungendo una quota totale di fondi sostenibili pari a 42,4% del totale.

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 questionario¹⁵⁵.

Figura 24: 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

¹⁵⁵ Fonte: Algebris Investments, apportando adattamenti editoriali.

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.

ELENCO DEGLI APPROFONDIMENTI

Strumenti e iniziative per l'interoperabilità degli standard	30
Problematiche aperte nel rapporto tra CSRD e CSDDD	36
Esempio di impatti ESG sui valori di bilancio	41
Definizione di <i>governance</i>	47
Strumenti per l'integrazione degli ESG nei processi aziendali	67
Sostenibilità, costo del capitale e rischio di credito	82
Influenza degli aspetti ESG sulle variabili del calcolo del valore aziendale con il metodo del Discounted Cash Flow (DCF)	83
Controllo di gestione	86
Percezione della sostenibilità da parte delle PMI	113

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”¹⁵⁶.

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.

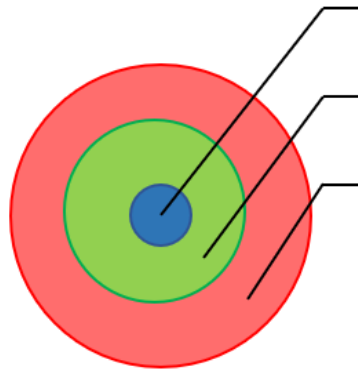
Il concetto di responsabilità sociale assume ancora più rilevanza nel 1968, quando l'economista italiano Giancarlo Pallavicini sostiene che: “L'attività d'impresa, pur mirando al profitto, deve tenere espressamente presenti una serie di istanze interne ed esterne all'impresa, anche di natura socioeconomica”, per la misurazione delle quali veniva proposto il “metodo della scomposizione dei parametri”¹⁵⁷. Metodo e concetti ripresi successivamente anche da altri studiosi.

¹⁵⁶ Bowen Howard R., *Social Responsibilities of the Businessman*, University of Iowa Faculty Connections, 2013.

¹⁵⁷ 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’impresa¹⁵⁸. 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 nome¹⁵⁹. 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.



¹⁵⁸ Committee for Economic Development, *Social Responsibilities of Business Corporations*, 1971, p. 11.

¹⁵⁹ 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

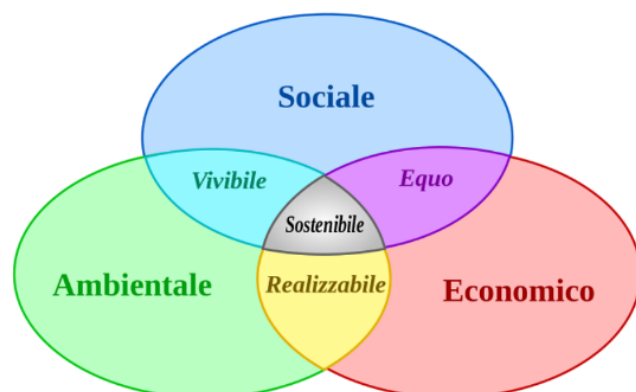
Nel 1984 lo studioso americano Robert Edward Freeman, riprendendo gli studi di Giancarlo Pallavicini, elabora la teoria degli Stakeholder *“Strategic Management: a Stakeholder Approach”*. Secondo tale teoria le aziende devono prendere in considerazione e soddisfare almeno ad un livello “minimo” le esigenze 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 sociale¹⁶⁰. 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



¹⁶⁰ 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 sposterà 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 dimensioni¹⁶¹. 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

¹⁶¹ 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 2030¹⁶². 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°C¹⁶³. A tal fine le parti devono provvedere mediante riduzioni delle emissioni di gas a 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.

¹⁶² 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.

¹⁶³ A tal fine le parti devono provvedere mediante riduzioni delle emissioni di gas a 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 finanziario¹⁶⁴.

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 2021-2027¹⁶⁵. 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** e, nello stesso mese, nell'ambito della

¹⁶⁴ Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

¹⁶⁵ 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.

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 climatico¹⁶⁶.

Nel febbraio 2022, sotto la presidenza francese, la Commissione pubblica la **Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CSDDD o CS3D) Proposal** e il 14 dicembre 2022 viene adottata la **direttiva 2022/2464, per quanto riguarda la rendicontazione di sostenibilità delle imprese (CSRD)**.

I contenuti di questi due provvedimenti normativi, e dei relativi atti delegati, sono trattati in dettaglio nella Parte I, "Introduzione e contesto di riferimento".

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.

Infine, qualche accenno alla **COP28**, svoltasi dal 30 novembre al 13 dicembre 2023 a Dubai, caratterizzata da un'agenda particolarmente significativa nel dopo accordo di Parigi, perché in tale occasione si sarebbe delineato il primo Global Stocktake, il controllo di processo sull'evoluzione della lotta ai cambiamenti climatici¹⁶⁷. 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 scientifica¹⁶⁸). 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 ("*transition 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 (ed in effetti, i Nationally Determined Contribution previsti in quella sede non si sono chiaramente dimostrati finora sufficienti per arginare l'emergenza climatica). Sebbene non

¹⁶⁶ 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.

¹⁶⁷ 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.

¹⁶⁸ Si vedano i rapporti Emission Gap 2023 di UNEP e World Energy Outlook di IEA.

abbia un valore vincolante a livello di giurisdizioni nazionali, il Global Stocktake ha un notevole rilievo politico; la sua funzionalità e la sua efficacia sono però certamente subordinate al rispetto degli impegni assunti dai singoli Paesi.

APPENDICE 2

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.

KPI – Fatturato¹⁶⁹

- Denominatore
Ricavi netti delle vendite¹⁷⁰ e prestazioni¹⁷¹.
- Numeratore
Ricavi netti ottenuti da prodotti o servizi, anche immateriali, associati ad attività economiche allineate alla tassonomia¹⁷².

KPI – Spese in conto capitale¹⁷³

- Denominatore
Il valore degli incrementi agli attivi materiali e immateriali dell'esercizio al lordo degli ammortamenti, delle svalutazioni e rivalutazioni.

¹⁶⁹ Allegato I, Regolamento UE/2021/2178, punto 1.1.1

¹⁷⁰ 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.

Il fatturato deve comprendere i ricavi rilevati conformemente al principio contabile internazionale IAS n.1, punto 82, lettera a), adottato con regolamento (CE) n. 1126/2008.

¹⁷¹ 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);

¹⁷² 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 adatte 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.

¹⁷³ Regolamento 2021/2178 “” Punto 1.1.2 “KPI relativo alle spese in conto capitale”

Per chi applica gli IFRS¹⁷⁴ le spese CapEx devono comprendere i costi contabilizzati per immobili impianti e macchinari¹⁷⁵, per attività immateriali¹⁷⁶, per investimenti immobiliari¹⁷⁷, per agricoltura¹⁷⁸, per il leasing¹⁷⁹.

Per le imprese che applicano i principi GAAP¹⁸⁰ le spese CapEx devono comprendere anche i leasing finanziari contabilizzati con il metodo patrimoniale.

- 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 condizioni¹⁸¹;
- 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.

KPI – Spese operative¹⁸²

- 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

¹⁷⁴ Adottati con regolamento (CE) n. 1126/2008

¹⁷⁵ IAS 16 «immobili impianti e macchinari», punto 73, lettera e), sottopunti i) e iii)

¹⁷⁶ IAS 38 «attività immateriali», punto 118, lettera e), sottopunto i)

¹⁷⁷ 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)

¹⁷⁸ IAS 41 “Agricoltura”, punto 50, lettere b) ed e)

¹⁷⁹ IFRS 16 “Leasing”, punto 53, lettera h)

¹⁸⁰ Generally Accepted Accounting Principles, generalmente applicati negli USA

¹⁸¹ 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.

¹⁸² Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3

manutenzione quotidiana di immobili, impianti e macchinari, anche sostenuti internamente, necessari per garantire il funzionamento continuo ed efficace di tali attivi¹⁸³.

In aggiunta a tali spese, *le imprese che applicano Principi Contabili nazionali devono includere i costi di leasing*¹⁸⁴.

- **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 sviluppo*¹⁸⁵;
- b) sono parte del «piano CapEx*¹⁸⁶;
- 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 mesi*¹⁸⁷.

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);
- b) deve includere il valore nel denominatore;
- c) deve indicare il motivo per il quale tali spese operative non sono rilevanti per il suo modello aziendale.

¹⁸³ Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3.1, paragrafo 1

¹⁸⁴ 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.

¹⁸⁵ Regolamento UE/2021/2178, Allegato I, punto 1.1.3.2, lettera a)

¹⁸⁶ Regolamento UE /2021/2178, Allegato I, punto 1.1.2.2, lettera b)

¹⁸⁷ 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.

APPENDICE 3

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): <ul style="list-style-type: none"> 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	<p>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:</p> <ol style="list-style-type: none"> Quelle che fanno parte delle operazioni proprie dell'impresa, come le risorse umane; 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 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	<p>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.</p>	ESRS
Coinvolgimento dei portatori di interessi	<p>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.</p>	ESRS
Comunità interessata	<p>Persono 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.</p>	ESRS
Consumatore	<p>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.</p>	ESRS
Controllo operativo	<p>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.</p>	ESRS
Corporate Reporting	<p>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.</p>	CRF, 2020
Creazione di valore aziendale	<p>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.</p>	CRF, 2020

Termine	Definizione	Fonte
Creazione di valore di sistema	<p>Processo tramite il quale un sistema si sviluppa, nella prospettiva del perseguimento del bene comune, attraverso:</p> <ul style="list-style-type: none"> • 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: <ol style="list-style-type: none"> a. sia volto al perseguimento della sua stessa sopravvivenza; b. sia costituito da elementi che consentano di distinguerne 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: <ol style="list-style-type: none"> 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
<p>Piccole e medie imprese (PMI)</p>	<p>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%.</p> <p>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.</p> <p>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%).</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	<p>Racc. 2003/361/CE</p> <p>Direttiva 2014/34/UE</p> <p>Direttiva delegata (UE) 2023/2775 del 17 ottobre 2023</p>
<p>Principi dell'economia circolare</p>	<p>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.</p>	<p>ESRS</p>
<p>Propensione al rischio (risk appetite)</p>	<p>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.</p>	<p>COSO ERM Framework, 2020</p>

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: <ul style="list-style-type: none"> • 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 comportamenti 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: <ul style="list-style-type: none"> • 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 esternalità sociali e/o ambientali positivi e/o a mitigare (o eliminare) effetti e/o esternalità 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: <ul style="list-style-type: none"> • 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'organizzazione. 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'organizzazione 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

APPENDICE 4

Questionario ESG per Piccole Imprese

Nell'ambito della redazione di specifici questionari ESG dedicati alle PMI italiane, viene qui messo a disposizione dall'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino e dalla Fondazione Piero Piccatti e Aldo Milanese il documento che segue: **“Questionario ESG per Piccole Imprese”**.

Questo documento, tra le cui finalità principali c'è quella di armonizzare la raccolta di informazioni e dati ESG in ambito bancario e creditizio, è il frutto di un lavoro congiunto in seno al Tavolo “Rapporti Banche-PMI”, istituito ed operante presso l'Ordine, svolto con il contributo delle Banche, componenti la Commissione regionale ABI del Piemonte che hanno offerto la propria disponibilità, e dell'Unione Industriali – Piccola Industria di Torino, e con la supervisione scientifica del Dipartimento di Management “Valter Cantino” dell'Università di Torino.

Il rispetto dei fattori ESG potrebbe influenzare in modo significativo il Credit Rating agevolando non solo l'opportunità di accedere a fondi comunitari ma anche l'ottenimento di punteggi più elevati nelle gare (pubbliche e private) e nelle procedure competitive.

Questo esempio di questionario da somministrare agli imprenditori e alle imprenditrici contribuisce alla raccolta di informazioni sulla sensibilità e alla *compliance* rispetto a normative in ambito ESG, e aiuta ad accrescere la consapevolezza degli stessi sull'importanza dei temi di sostenibilità e sulla loro influenza nelle decisioni di investimento, di consumo e di costruzione delle politiche aziendali.

Per ciascuna area della sigla ESG è stata creata una sezione del questionario dedicata, e ciascuna di esse comprende 10 punti di interesse relativi all'intero spettro della sostenibilità. Ciascun punto è strutturato per tenere conto delle dimensioni dei destinatari, pur non sottovalutando l'importanza dell'approfondimento delle informazioni ESG sottostanti.

Le opinioni raccolte a livello nazionale saranno estremamente preziose e contribuiranno a comprendere la sensibilità su un tema così importante e a predisporre idonei strumenti operativi con cui esercitare attività professionali ancora più focalizzate sulla natura, sulle esigenze e sui comportamenti delle imprese.



QUESTIONARIO ESG PER PICCOLE IMPRESE

Il documento viene messo a disposizione dall'ODCEC-Torino e dalla Fondazione Piero Piccatti e Aldo Milanese e scaturisce da un lavoro del Tavolo rapporti Banche-PMI in essere presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino, con il contributo delle banche componenti la Commissione regionale ABI del Piemonte che hanno offerto la propria disponibilità e dell'Unione Industriali – Piccola Industria di Torino, e con la supervisione scientifica del Dipartimento di Management dell'Università di Torino

Gentile Imprenditrice,

Gentile Imprenditore,

il contesto in cui operano oggi le imprese è particolarmente complesso ed articolato; in questo ambito la *compliance*, le regolamentazioni e la *self-regulation* che disciplinano l'attività d'impresa assumono un rilievo dirimente anche per la continuità nel tempo della stessa.

In particolare, oggi sempre di più, ogni impresa assume una responsabilità sociale ed ambientale, tenuto conto che il mercato ed il contesto in cui opera non sono più contraddistinti soltanto dai profili di *business* ed economici ma anche da fattori socioambientali. L'attuale normativa nazionale e sovranazionale regola l'attività aziendale con specifiche norme finalizzate, *in primis*, a salvaguardare l'ambiente e a promuovere la transizione ecologica e, al contempo, a mitigare e limitare le gravissime crisi che si manifestano sempre più frequentemente. Ne consegue la necessità di assumere immediate e concrete iniziative atte ad assicurare alle generazioni future il godimento del patrimonio naturale in ossequio a quanto disposto dagli articoli 9 e 41 della Costituzione della Repubblica Italiana.

In questo contesto le imprese, in ottemperanza alla normativa europea (principi ed orientamenti come declinati nel quadro giuridico e regolamentare dell'Unione europea) via via recepita dalla nostra legislazione, sono chiamate a modificare il loro modo di operare con l'obiettivo di equilibrare la ricerca del profitto con la finalità del benessere equo e solidale dei cittadini e con la salvaguardia del patrimonio naturale, attraverso un percorso da concludersi entro il 2050 per realizzare una economia climaticamente neutra.

L'etica della responsabilità degli amministratori comporta, quindi, la gestione dell'impresa in una prospettiva di responsabilità sociale in coesione con gli obiettivi Environmental, Social, Governance (ESG), sottolineando che, da un punto di vista finanziario, il rispetto dei fattori ESG influenza in modo significativo il Credit Rating e agevola non solo l'opportunità di accedere a fondi comunitari ma anche l'ottenimento di punteggi più elevati nelle gare (pubbliche e private) e nelle procedure competitive. D'altra parte, anche sotto il profilo del *business*, i clienti di maggiore dimensione saranno sempre più indotti, anche normativamente, a curare la propria *supply chain*, con evidenti effetti sulla competizione fra le imprese che compongono la catena di valore delle diverse filiere. In buona sostanza, la sostenibilità rappresenta e costituisce un vettore di innovazione e creazione di valore, d'impatto e crescita, e non un "peso" ulteriore rispetto alla "compliance" richiesta all'impresa.

Da tutto ciò consegue che l'attenzione alla sostenibilità in ciascuno degli ambiti ESG, in una parola "Sostenibilità", diviene ogni giorno più centrale. Questo accade sia per tutti coloro che, per obbligo normativo, sono già chiamati a considerarla all'interno delle proprie strategie aziendali e politiche di gestione del rischio (come le banche, le società quotate, ecc.), sia, in misura crescente, per quei soggetti che, anche di piccole e piccolissime dimensioni, si relazionano con quanti abbiano già inserito la sostenibilità nelle proprie politiche aziendali (ad esempio per l'accesso al credito, nell'ambito di rapporti di filiera, o altro ancora).

L'attenzione agli aspetti ESG si riferisce a criteri prevalentemente non finanziari che vengono utilizzati per valutare le prestazioni di un'azienda in relazione alla sostenibilità ambientale, al coinvolgimento sociale e alla governance aziendale. Questi aspetti sono diventati sempre più importanti per gli investitori, poiché desiderano supportare aziende che si impegnano in pratiche sostenibili e socialmente responsabili, che costituiscono elementi sui quali misurare la capacità "di rimanere sul mercato".

Questo documento è il frutto di un lavoro congiunto in seno al Tavolo rapporti Banche-PMI, istituito ed operante presso l'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino, svolto con il contributo delle Banche componenti la Commissione regionale ABI del Piemonte che hanno offerto la propria disponibilità e dell'Unione Industriali – Piccola Industria di Torino, con la supervisione scientifica del Dipartimento di Management "Valter Cantino" dell'Università di Torino, ed ha la finalità di armonizzare la raccolta dei dati.

Il Vostro contributo nella compilazione di questo questionario, che contribuisce alla raccolta di informazioni sulla sensibilità e la *compliance* rispetto ai temi ESG, ci aiuterà a comprendere meglio le Vostre

opinioni sull'importanza degli aspetti di sostenibilità declinati nella sigla ESG e sulla loro influenza nelle Vostre decisioni di investimento, di consumo e di costruzione delle politiche aziendali.

Il questionario è diviso in tre sezioni (una per ogni area della sigla) che toccano l'intero spettro della sostenibilità e comprendono ciascuna 10 punti di attenzione. Ciascun punto è stato strutturato per tenere conto delle dimensioni dei destinatari, pur non sottovalutando l'importanza dei fattori ESG.

Le informazioni raccolte verranno trattate con modalità atte a garantirne la sicurezza e la riservatezza.

Vi ringraziamo anticipatamente per il Vostro tempo e partecipazione.

Le Vostre opinioni sono estremamente preziose per noi e contribuiranno a comprendere meglio la sensibilità su un tema così importante e ad indirizzare i nostri strumenti per una migliore soddisfazione dei bisogni delle imprese.

Iniziamo il questionario!

QUESTIONARIO ESG
PER PICCOLE IMPRESE

RAGIONE SOCIALE	PARTITA I.V.A.	
	CODICE FISCALE	
	CODICE ATECO	
	C.C.N.L. applicato	

	ANNO PRECEDENTE	ANNO CORRENTE
FATTURATO	,00	,00
Numero dipendenti		

ANNO DI RIFERIMENTO (anno corrente)	
--	--

BREVE DESCRIZIONE DELLA PROPRIA ATTIVITA' ED ESPERIENZA IMPRENDITORIALE

ENVIRONMENTAL (Ambiente) - ACQUA, ENERGIA E RIFIUTI

1. Quali sono le fonti energetiche utilizzate nello svolgimento dell'attività?

Fonte energetica utilizzata nell'attività (può essere indicata più di una scelta)	Consumo
<input type="checkbox"/> Gas naturale/metano	
<input type="checkbox"/> Benzina	
<input type="checkbox"/> Gasolio	
<input type="checkbox"/> Altri idrocarburi	
<input type="checkbox"/> Energia elettrica	
<input type="checkbox"/> Acqua	
<input type="checkbox"/> Rinnovabile (indicare): _____	
<input type="checkbox"/> Altro (indicare): _____	

2. Nello svolgimento dell'attività vengono impiegati uno o più dei seguenti impianti?

- Eolico
- Fotovoltaico
- Termovalorizzazione
- Idroelettrico
- Biogas
- Combustibile
- Trigenerazione
- Cogenerazione
- Teleriscaldamento
- Altro (specificare) _____
- Nessuna delle precedenti

3. L'impresa ha previsto interventi di efficientamento energetico?

- SI (specificare quali):
 - nei prossimi 12 mesi _____;
 - entro 24 mesi _____;
 - entro 3 anni _____;
 - entro 5 anni _____.
- NO

4. L'impresa misura le emissioni aziendali relative all'inquinamento atmosferico?
- SI
 - NO
5. L'impresa ha pensato di misurare le emissioni inquinanti derivanti dalla propria produzione (per esempio emissioni di anidride carbonica equivalente CO2 eq)?
- SI
 - NO
6. Mezzi di trasporto aziendali

Alimentazione	Categoria classificazione euro	Numero mezzi
Metano	Euro 6 o sup.	
	Euro 5	
	Euro 4	
	Euro 0,1,2,3	
Diesel	Euro 6 o sup.	
	Euro 5	
	Euro 4	
	Euro 0,1,2,3	
Benzina	Euro 6 o sup.	
	Euro 5	
	Euro 4	
	Euro 0,1,2,3	
Ibridi/Elettrici	Hybrid plug-in	
	Full hybrid	
	Mild hybrid	
	Full electric	
Altra fonte di alimentazione _____ (precisare)		

7. L'impresa effettua la raccolta differenzia dei seguenti tipi di rifiuto?
- Carta
 - Plastica
 - Vetro
 - Materiale informatico
 - Rifiuti pericolosi
 - Altro (specificare) _____

8. Consumo di acqua:

Consumi anno corrente (mq)	Consumi anno precedente (mq)

9. Iniziative per

✓ la riduzione del consumo di acqua:

○ SI (specificare quali e in quali tempi):

nei prossimi 12 mesi _____;

entro 24 mesi _____;

entro 3 anni _____;

entro 5 anni _____.

○ NO

✓ agevolare la mobilità e ridurre le emissioni: car sharing, bike sharing, o sconti e riduzioni per gli abbonamenti ai mezzi di trasporto pubblico:

○ SI (specificare quali): _____

○ NO

10. L'impresa utilizza materiali riciclati (es. carta riciclata per la stampante, bicchieri organici, punti d'erogazione d'acqua, ecc.)?

○ SI (specificare quali): _____

○ NO

SOCIAL (SOCIALE) – ATTENZIONE ALLE PERSONE E ALLA COMUNITA’

1. Pianta organica aziendale (Titolare, soci, dipendenti):

ORGANIGRAMMA	ETA'	DONNE			UOMINI		
		N°	di cui Div. Abili	Retribuzione Media	N°	di cui Div. Abili	Retribuzione Media
Titolare/i	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Soci che prestano la loro opera	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Dirigenti	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Quadri	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Impiegati	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Operai specializzati	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Operai semplici	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Apprendisti	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						
Altre qualifiche specificare _____	18-24 anni						
	24-35 anni						
	più di 36 anni						

2. Andamento dei posti di lavoro nell'ultimo anno (inserire il numero di unità nella casella corrispondente):

ORGANIGRAMMA	ETA'	DONNE		UOMINI	
		Assunzioni	Dimissioni	Assunzioni	Dimissioni
Titolare/i	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Soci che prestano la loro opera	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Dirigenti	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Quadri	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Impiegati	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Operai specializzati	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Operai semplici	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Apprendisti	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				
Altre qualifiche specificare _____	18-24 anni				
	24-35 anni				
	più di 36 anni				

3. L'azienda considera la formazione un punto di forza, infatti, nel corso dell'anno ha erogato queste ore di formazione (inserire una "x" nella casella corrispondente alle materie attivate):

Materie	Tipologia	Titolare/i	Soci d'opera	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai specializ.	Operai semplici	Apprendisti	Altri
<input type="checkbox"/> Formazione tecnica specifica	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Salute e sicurezza sul lavoro	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Lotta alla corruzione	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Privacy	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Tematiche ambientali	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Comportamenti sostenibili	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Altro (indicare): _____	Obbligatoria									
	Facoltativa									

4. L'azienda adotta politiche di welfare aziendale (inserire una "x" nella casella corrispondente agli strumenti attivati):

Strumento di welfare	Tipologia	Titolare/i	Soci d'opera	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai specializ.	Operai semplici	Apprendisti	Altri
<input type="checkbox"/> Premi di produttività	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Polizze vita/infortuni	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Polizze RCA dipendenti	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Anticipazione TFR	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Fondo pensioni	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Buoni carburante/Buoni spesa/Sconti	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Spese mediche/istruzione/assistenza familiare ecc. (portafoglio welfare)	Obbligatoria									
	Facoltativa									
<input type="checkbox"/> Altro (indicare): _____	Obbligatoria									
	Facoltativa									

5. I dipendenti hanno la possibilità di utilizzare i seguenti strumenti di conciliazione della vita privata con quella lavorativa (inserire una “x” nella casella corrispondente agli strumenti attivati):

Strumento	Titolare/i	Soci d'opera	Dirigenti	Quadri	Impiegati	Operai specializ.	Operai semplic.	Apprendisti	Altri
<input type="checkbox"/> Oraio flessibile in entrata									
<input type="checkbox"/> Orario flessibile in uscita									
<input type="checkbox"/> Smart working									
<input type="checkbox"/> Attività per figli in età scolare									
<input type="checkbox"/> Altro (indicare): _____									

6. Sono accaduti infortuni negli ultimi tre anni?

- SI (indicare l'anno dell'evento ed il numero di eventi in ciascun anno)

Anno	Infortuni

- No

7. Sono state poste in essere modalità di prevenzione degli infortuni?

- SI (specificare quali): _____
- NO

8. Sono presenti degli strumenti di rilevazione della soddisfazione della clientela?

- SI (specificare quali): _____
- NO

9. Esprimere l'importanza, per la propria attività, di politiche/strumenti/misure di inclusione sociale (inserire una “x” nella casella corrispondente al grado di importanza):

- 1 – non importante;

- 2 – scarsamente importante;
- 3 – mediamente importante;
- 4 – importante;
- 5 – molto importante.

10. Sono state attivate modalità per rendere partecipata e sostenibile l'attività all'interno della propria comunità sociale, in particolare:

Strumento	Presente	Si vuole attivare
Accordi di collaborazione con organizzazioni no-profit del territorio		
Sistemi per evitare lo spreco (di risorse, beni di produzione o scarti riutilizzabili)		
Attività di comunicazione e divulgazione dei propri punti di forza a favore della comunità sociale		
Altro (indicare): _____		

GOVERNANCE - STRUTTURA E COMPOSIZIONE DELL'ORGANO DI GOVERNO SOCIETARIO

1. Com'è organizzata l'attività nelle diverse aree:

CHI SE NE OCCUPA	AREE AZIENDALI											
	Tecnica	Commerciale/ vendite	Comunicazione	Logistica	Forniture/ Acquisti	Finanziaria	Amministrativa/ Contabile	Fiscalità	Informatica	Personale	Sicurezza	Sostenibilità
Ruolo /Funzione												
Ore di formazione se interno all'azienda												

2. Le scelte strategiche vengono condivise con altri?

- Sì; specificare con chi:
 - soci;
 - membri dello staff;
 - dipendenti;
 - familiari;
 - consulenti esterni (specificare):
 - Avvocato
 - Commercialista
 - Consulente del lavoro
 - Ingegnere
- No

3. È stato adottato un codice etico o si seguono regole di condotta specifiche?

- Modello di Organizzazione Gestione e Controllo - Modello 231 – (Modello organizzativo ai sensi del D.L.231/2001)
- Codice etico
- Codice di Condotta
- Carta dei valori
- Protocollo per la sicurezza sul lavoro ai sensi della normativa (ai sensi L.81/2008)
- Rispetta specifiche normative di settore (specificare quali): _____
- Nessuno dei precedenti
- Altro _____

4. L'azienda è soggetta a rischi:

- Informatici;
- Di mercato;
- Finanziari;
- Di magazzino;
- Di liquidità;
- Altri (specificare quali): _____
- NO (nel caso indicare perché) _____

5. L'impresa aderisce ad associazioni di categoria?

- SI (indicare quale/quali) _____

- NO

6. L'attenzione dell'impresa alla sostenibilità ESG è:

- pubblicata
 - sul proprio sito internet;
 - in altra modalità visibile al pubblico (social media, comunicati stampa, pubblicità, ecc.) -specificare: _____
- rendicontata (specificare):
 - nel bilancio
 - nel bilancio di sostenibilità
 - nelle relazioni/documentazione ai terzi
 - altro (specificare) _____

7. L'impresa è in possesso di certificazioni?

- SI (specificare) _____

- NO

8. L'impresa formula delle previsioni sull'andamento della capacità a far fronte ai propri impegni attraverso:

Strumento	Periodicità di predisposizione (inserire una "X" in corrispondenza della periodicità)					Chi se ne occupa (indicare ruolo/funzione)
	mensile	trimestrale	semestrale	annuale	oltre	
Budget di tesoreria (Cash flow previsionale)						
Budget economico-finanziario						
Bilancio previsionale (Forecast)						
Monitoraggio Centrale dei Rischi						
Altro (specificare): _____						

9. L'impresa valuta i propri clienti e/o fornitori anche in base a criteri ambientali, sociali e di governance?

- Sì i Clienti
- Sì i Fornitori
- Sia Clienti che Fornitori
- Non è un criterio di selezione/valutazione

10. L'impresa si è attivata per ottenere/ha richiesto il rating di legalità?

- SI
- NO

INDICAZIONI PER LA COMPILAZIONE

Nel campo “BREVE DESCRIZIONE DELLA PROPRIA ATTIVITA’ ED ESPERIENZA IMPRENDITORIALE” fornire un racconto sintetico della storia dell’impresa. Di seguito una scaletta esemplificativa dei punti che potrebbe essere utile trattare:

- 1) Breve cronistoria dell’impresa (predisposta dall’impresa richiedente)
- 2) Assetto proprietario e struttura di controllo dell’impresa richiedente
- 3) Fase attuale del ciclo vitale dell’impresa (start-up, crescita, espansione, fase matura, declino, risanamento)
- 4) Obiettivi strategici e politiche aziendali relativamente alle principali aree (commerciale, produttiva, finanziaria)
- 5) Punti di forza/debolezza rispetto alla concorrenza e prospettive del mercato di riferimento
- 6) Produzione rivolta in abito geografico (regionale, nazionale, internazionale)
- 7) Tassi di crescita (riferiti agli ultimi 3/5 esercizi) e di quelli previsti per il mercato di riferimento
- 8) Se trattasi di “gruppo” illustrare le interdipendenze con le altre società del “gruppo” (tecnico-produttive, commerciali e finanziarie, distributive etc.)
- 9) Localizzazione degli stabilimenti produttivi e descrizione degli impianti e dei processi antinquinamento oggi posti in essere.

Nel rispondere alle domande utilizzare la scelta multipla ove previsto.

Nella sezione “Governance” ove alla domanda 4) si risponda No indicare per quale ragione si ritiene che l’azienda non sia soggetta a rischi (ad esempio perché esistono coperture assicurative); in questo caso esplicitare il rischio coperto ed il tipo di copertura).

Eventuali ulteriori chiarimenti in ordine alla compilazione del questionario possono essere richiesti a: _____

(specificare con riferimento all’Ente estensore)

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.commercialisti.it

www.commercialisti.it