

/2022

Note e Studi

La sfida della sostenibilità per le PMI quotate su Euronext Growth Milan.

Evoluzione del quadro normativo e nuove opportunità

ABSTRACT

Il quadro normativo in materia di reporting di sostenibilità, di matrice sostanzialmente europea e in rapida evoluzione, ha un impatto indiretto importante sulle società quotate su Euronext Growth Market.

Le società quotate su Euronext Growth Milan non sono tenute a rispettare gli obblighi informativi attualmente vigenti a meno che non siano qualificabili come “enti di interesse pubblico” e raggiungano determinate soglie dimensionali. Analogamente, esse non rientrano nel più ampio ambito di applicazione della CSRD, la cui estensione riguarda solo le PMI quotate su mercati regolamentati e non su MTF.

Ciononostante, si ravvisano almeno due fattori di interesse ai temi della sostenibilità da parte di queste imprese: in quanto clienti di imprese finanziarie tenute a rendicontare la sostenibilità delle proprie attività e quando appartengono a catene di valore di imprese soggetti a obblighi di rendicontazione e due diligence.

Raccogliere le sfide della sostenibilità per le imprese quotate su Euronext Growth Milan è importante; non si tratta di un tema di mera *compliance* e di adeguamento ad un quadro regolamentare, quanto piuttosto un tema di mercato e di sviluppo dell’impresa. Questi impatti pongono una sfida generale agli organi amministrativi di comprensione, valutazione e gestione delle opportunità e dei rischi dei profili ESG rispetto alla propria attività.

Il presente studio, svolto congiuntamente da Assonime e Assonext, ha l’obiettivo di: (i) analizzare l’evoluzione del quadro normativo in materia di informativa sulla sostenibilità; (ii) fare una ricognizione degli obblighi informativi attualmente vigenti e delle relative implicazioni in termini di assetti organizzativi e di governance delle società interessate; (iii) valutare gli impatti, diretti e indiretti, della disciplina sull’informazione non finanziaria per le imprese quotate su Euronext Growth Milan; (iv) fare una ricognizione delle prassi in materia di reporting di sostenibilità e dei relativi processi organizzativi già adottati da queste società.

Lo studio rappresenta la base di lavoro per elaborare *best practice* condivise relative alle informazioni ESG per il mercato da puntualizzare attraverso la creazione di un Tavolo di Lavoro con le imprese quotate su Euronext Growth Milan e con gli intermediari di riferimento.

INDICE

Introduzione

- 1. L'evoluzione del quadro normativo sulla sostenibilità e comunicazione societaria**
 - 1.1 Altre norme rilevanti: sostenibilità e remunerazione degli amministratori**
 - 1.2 Altre norme rilevanti: sostenibilità e prospettiva degli investitori**
- 2. La disciplina degli obblighi informativi**
 - 2.1 La dichiarazione volontaria conforme**
- 3. L'impatto dell'informativa in materia di sostenibilità sugli assetti organizzativi**
- 4. L'impatto della normativa sulle società quotate su Euronext Growth Milan**
- 5. L'informativa sulla sostenibilità delle società quotate su Euronext Growth Milan nella prassi**
- 6. Conclusioni e proposte**

Introduzione

Il quadro normativo di riferimento sui temi ESG e sul loro impatto sulla strategia delle imprese e sull'informativa non finanziaria da dare al mercato è sostanzialmente di matrice europea ed è in rapida evoluzione.

I capisaldi di questo quadro normativo sono la direttiva n. 95 del 2014 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (DNF), trasposta in Italia con il D. Lgs. 254/2016, che è stata sostituita dalla Direttiva sulla rendicontazione di sostenibilità dell'impresa (CSRD), che prevede obblighi di trasparenza in materia ESG, e il Regolamento n. 852 del 2020 sulla tassonomia che ha definito i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile in relazione a 6 obiettivi ambientali e ha introdotto ulteriori specifici obblighi informativi per le società tenute a pubblicare la DNF.

Ad oggi, gli obblighi di informazione non finanziaria si applicano solo agli enti di interesse pubblico (banche, assicurazioni, società quotate) di grandi dimensioni.

La nuova Direttiva CSRD definisce invece un ambito di applicazione più ampio, che include tutte le grandi imprese e le PMI quotate sui mercati regolamentati prevedendo, per queste ultime, principi di informativa proporzionati alla loro capacità e risorse.

Altro tassello fondamentale da tenere presente è la proposta di direttiva sui doveri di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (DDSD) del febbraio 2022 che introduce doveri generali di diligenza degli amministratori, obblighi per le imprese nella lotta al cambiamento climatico e obblighi di comportamento relativi agli impatti negativi su diritti umani e ambiente che possono derivare dall'attività non solo delle società ma anche delle loro catene di valore.

Anche in questo caso, si tratta di una disciplina destinata a generare un impatto significativo per le imprese di grandi e grandissime dimensioni, condizionandone le scelte di mercato, gli assetti organizzativi, le prospettive di rischio e opportunità e, in senso complessivo, le strategie di business.

L'obiettivo di questo studio, svolto congiuntamente da Assonime e Assonext, è quello di: (i) analizzare l'evoluzione del quadro normativo in materia di informativa sulla sostenibilità; (ii) fare una ricognizione degli obblighi informativi attualmente vigenti e delle relative implicazioni in termini di assetti organizzativi e di governance delle società interessate; (iii) valutare gli impatti, diretti e indiretti, della disciplina sull'informazione non finanziaria per le imprese quotate su Euronext Growth Milan; (iv) fare una ricognizione

delle prassi in materia di reporting di sostenibilità e dei relativi processi organizzativi già adottati da queste società.

Lo studio costituirà la base di lavoro per elaborare *best practice* condivise relative alle informazioni ESG per il mercato da puntualizzare attraverso la creazione di un Tavolo di Lavoro con le imprese.

1. L'evoluzione del quadro normativo in materia di sostenibilità e comunicazione societaria

Nell'evoluzione del quadro normativo europeo in materia di sostenibilità e informativa non finanziaria si possono individuare quattro tappe fondamentali: (i) l'adozione della direttiva 2014/95 sull'informativa non finanziaria; (ii) l'adozione del Regolamento 2020/852 sulla tassonomia delle attività ecosostenibili; (iii) la direttiva sul report di sostenibilità (CSRD); iv) la proposta di direttiva sui doveri di diligenza nelle imprese ai fini della sostenibilità del febbraio 2022.

(i) La direttiva 2014/95 sull'informativa non finanziaria

La direttiva 2014/95, intervenendo in un contesto già caratterizzato da una larga e significativa esperienza delle imprese in materia di rendicontazione non finanziaria ispirata alle migliori prassi internazionali, introduce obblighi informativi a carico delle società rientranti tra gli enti di interesse pubblico (banche, assicurazioni, società quotate su mercati regolamentati) di grandi dimensioni. In particolare, la direttiva impone a tali imprese di pubblicare una dichiarazione di carattere non finanziario che contiene informazioni su ambiente, sfera sociale, personale, diritti umani e lotta alla corruzione¹.

Con la direttiva 2014/95 e la sua trasposizione in Italia, vi è il superamento dell'ottica meramente volontaristica che aveva connotato nel nostro ordinamento i temi della responsabilità sociale d'impresa per sfociare in un ambito giuridicamente rilevante, quanto meno per il profilo della rendicontazione degli enti di interesse pubblico.

¹ Già prima della direttiva 2014/95/UE, la disciplina comunitaria in materia contabile aveva posto dei primi obblighi di comunicazione relativi a fatti non contabili. Con la Raccomandazione 30 maggio 2001 la Commissione aveva invitato gli Stati membri ad adottare le idonee misure per la rilevazione e valutazione dei costi ambientali nei conti annuali e consolidati delle imprese. Successivamente la direttiva n. 2003/51/CE aveva modificato la direttiva sui conti annuali (direttiva 78/660/CEE) e sui conti consolidati (direttiva 83/349/CEE) introducendo obblighi informativi in materia non finanziaria. Attualmente questi obblighi sono contenuti nell'art. 19 della direttiva 2013/34/UE che contiene la disciplina del contenuto della relazione di gestione.

La linea di fondo che ha ispirato il legislatore comunitario - e anche il legislatore nazionale in sede di trasposizione² - è quella di un approccio flessibile al tema delle informazioni non finanziarie.

Questo approccio è in linea con quello delle più qualificate esperienze internazionali in tema di rendicontazione non finanziaria che si fondano sull'analisi di materialità quale regola principale per identificare le informazioni rilevanti da fornire in relazione al profilo operativo dell'impresa, alle sue strategie, alle aspettative degli stakeholder, al contesto in cui opera, ecc. In tal modo, questi obblighi informativi assolvono al ruolo che gli è proprio e congeniale: fornire le informazioni significative sull'impatto dell'attività dell'impresa di natura diversa da quella contabile.

In quest'ottica di flessibilità, si può leggere la scelta di aver introdotto un obbligo di rendicontazione fondato sul principio del *comply or explain* in base al quale le imprese possono non praticare politiche in uno o più degli ambiti considerati rilevanti dal legislatore purché ne forniscano le motivazioni. È possibile, inoltre, omettere informazioni sulle operazioni in corso quando la diffusione potrebbe compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa.

La flessibilità riguarda anche la scelta degli standard di rendicontazione e le modalità di esposizione delle informazioni.

Le informazioni devono essere fornite secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione scelti quale riferimento: per 'standard di rendicontazione' si intendono gli standard e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata. La società può anche utilizzare una metodologia di rendicontazione autonoma.

Il Considerando 9 della direttiva 2014/95/UE indica quali esempi di standard ai quali le società possono fare riferimento il sistema di ecogestione e audit (EMAS), il Patto mondiale (Global Compact) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (Guiding Principles on Business and Human Rights), gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione, la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro, la Global Reporting Initiative. Attualmente le imprese italiane fanno tendenzialmente riferimento

² La direttiva è stata trasposta in Italia con il d.lgs. 254 del 2016. Si veda Circolare Assonime n. 13 del 2017 "Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie".

agli standard redatti dal predetto IIRC e a quelli predisposti dal Global Reporting Initiative (GRI)

La flessibilità connota anche il profilo delle modalità di esposizione delle informazioni che possono essere contenute non solo nella relazione di gestione ma anche, in tutto o in parte, in altri documenti.

(ii) Il Regolamento Tassonomia

Con il Piano d'Azione sulla finanza sostenibile del 2018, si registra un cambio di passo nell'approccio europeo alla sostenibilità poiché si definisce una strategia che, superando l'approccio di mera trasparenza, vuole orientare i flussi di capitali verso investimenti sostenibili, al fine di realizzare una crescita sostenibile e inclusiva.

In tale ambito, un ruolo centrale è assunto dalla creazione di un sistema di classificazione o "tassonomia" delle attività sostenibili³, che è declinato nel Regolamento (UE) 2020/852⁴ (c.d. Regolamento Tassonomia), il quale definisce i criteri per determinare se un'attività economica possa considerarsi ecosostenibile al fine di individuare il grado di ecosostenibilità di un investimento rispetto a determinati obiettivi ambientali definiti nello stesso Regolamento.

Tali obiettivi sono: (a) la mitigazione dei cambiamenti climatici; (b) l'adattamento ai cambiamenti climatici; (c) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine; (d) la transizione verso un'economia circolare; (e) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento; (f) la protezione e il ripristino delle biodiversità e degli ecosistemi.

Per essere eco-compatibile, un'attività dovrà soddisfare i seguenti criteri:

- (i) contribuire positivamente ad almeno uno dei 6 obiettivi ambientali;
- (ii) non produrre impatti negativi su nessun altro obiettivo;
- (iii) essere svolta nel rispetto di garanzie sociali minime (per esempio, quelle previste dalle linee guida dell'OCSE e dai documenti delle Nazioni Unite).

Il regolamento sulla tassonomia delle attività ecosostenibili armonizza a livello europeo i criteri in base ai quali un'attività economica può essere considerata ecosostenibile rispetto a determinati obiettivi ambientali definiti nello stesso regolamento.

³ Azione 1.

⁴ Si tratta del Regolamento (UE) 2020/852 del 18 giugno 2020.

L'individuazione delle attività ecosostenibili è effettuata secondo i criteri indicati nello stesso regolamento e dagli atti delegati adottati dalla Commissione Europea.

Ad oggi sono stati adottati: il Regolamento Delegato (UE) 2021/2139 (cd. Atto Clima), che definisce i criteri di vaglio tecnico per determinare quando un'attività economica si considera ecosostenibile perché contribuisce in modo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici e all'adattamento ai cambiamenti climatici, e il Regolamento delegato (UE) 2022/1214 (cd. Atto delegato complementare), adottato il 9 marzo 2022 e pubblicato in GUCE il 15 luglio 2022), che integra l'Atto Clima includendo attività specifiche nel settore dell'energia nucleare e del gas nell'elenco delle attività economiche coperte dalla tassonomia dell'UE.

Il Regolamento sulla Tassonomia introduce anche nuovi obblighi informativi sull'ecosostenibilità delle attività economiche esercitate dalle imprese tenute alla pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario (art. 8).

iii) La nuova direttiva CSRD

Il Piano d'Azione prevede inoltre una revisione della direttiva 2014/95. Anche questa iniziativa è stata completata. La proposta di direttiva relativa alla comunicazione societaria sulla sostenibilità (CSRD) è stata presentata il 21 aprile 2021 ed è stata definitivamente adottata. La direttiva 2022/2464 del 14 dicembre 2022 è stata sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea del 16 dicembre 2022.

Il quadro normativo in tema di informazioni di sostenibilità è quindi destinato a cambiare in modo molto significativo. Il nuovo report di sostenibilità (che sostituirà le attuali dichiarazioni non finanziarie, cd. DNF) prevede l'obbligo di fornire, nella relazione di gestione, le informazioni necessarie per comprendere gli impatti dell'impresa sui fattori di sostenibilità e come i fattori di sostenibilità influenzano l'andamento, i suoi risultati e la sua situazione.

Rispetto alla disciplina delle dichiarazioni non finanziarie (DNF), la nuova direttiva si caratterizza per: a) l'ampliamento dell'ambito di applicazione soggettivo dell'obbligo di reporting; b) l'obbligo di fornire le informazioni all'interno della relazione sulla gestione; c) l'ampliamento del novero di informazioni da fornire; d) la armonizzazione totale dei criteri di rendicontazione; e) l'obbligo di revisione delle informazioni; f) la predisposizione delle informazioni secondo un linguaggio elettronico elaborabile.

In particolare, le informazioni devono essere fornite nella relazione di gestione senza possibilità di pubblicare tali informazioni in un documento separato. Le informazioni

dovranno essere fornite sulla base di standard europei, adottati dalla Commissione europea su proposta formulata dall'EFRAG. Sulle informazioni deve essere effettuata una revisione nella forma della *limited assurance*⁵; il report di sostenibilità dovrà essere redatto secondo il formato elettronico unico di comunicazione di cui al regolamento delegato (UE) 2019/815 e sottoposto a marcatura, conformemente a detto regolamento delegato.

La Direttiva europea è destinata a una applicazione scaglionata in base alle dimensioni dell'impresa: i) a partire dagli esercizi che iniziano dal primo gennaio 2024 (report da pubblicare nel 2025) per le grandi imprese e i gruppi con più di 500 dipendenti la nuova disciplina troverà applicazione (i.e. già soggette alla DNF); ii) a partire dagli esercizi che iniziano dal primo gennaio 2025 (report da pubblicare nel 2026) per le grandi imprese e ai gruppi con più di 250 e meno di 500 dipendenti; iii) a partire dagli esercizi che iniziano dal primo gennaio 2026 (report da pubblicare nel 2027) per le piccole e medie imprese quotate, con possibilità di *opt-out* volontario fino al 2028; iv) a partire dagli esercizi che iniziano il primo gennaio 2028 (report pubblicato nel 2029) per le imprese di paesi terzi con fatturato netto superiore a 150 milioni nell'UE se hanno almeno una filiale o succursale nell'UE che supera determinate soglie. L'attuazione della nuova disciplina informativa comporta anche l'adozione formale degli standard europei.

La proposta introduce mutamenti significativi in una disciplina già fortemente innovativa dopo solo due anni dalla sua entrata in vigore, con l'intenzione di imprimere una forte accelerazione all'evoluzione verso una maggiore sostenibilità ambientale e sociale. Pur condividendo l'esigenza di incentivare questa transizione, non si può sottovalutare sottolineato nelle proprie risposte alle consultazioni, il rischio di allargare ulteriormente lo squilibrio tra gli oneri e le responsabilità imposti alle imprese europee rispetto ai loro *competitor* internazionali e, più in generale, di scoraggiare l'accesso delle imprese europee al mercato dei capitali.

(iv) *La proposta di direttiva sui doveri di diligenza nelle imprese ai fini della sostenibilità*

Un' ulteriore evoluzione si registra con la proposta di direttiva del 23 febbraio 2022 sui doveri di diligenza nelle imprese per la sostenibilità, che si pone l'obiettivo specifico di

⁵ La forma della revisione potrebbe mutare nel corso del tempo, nell'ottica di un progressivo rafforzamento della verifica che dovrebbe avvicinarsi a quella prevista per le informazioni finanziarie: a ottobre 2028, la Commissione europea già prevede di poter valutare un eventuale passaggio alla *reasonable assurance*

orientare in termini di condotta responsabile l'attività delle imprese di grandissima dimensione e delle imprese di grandi dimensioni che operano in settori sensibili.

In questo ambito interviene in tre campi: a) i doveri generali di diligenza degli amministratori in tema di sostenibilità; b) gli obblighi per le imprese relative alla lotta al cambiamento climatico (in attuazione degli Accordi di Parigi); c) gli obblighi di comportamento rispetto agli impatti negativi in tema di diritti umani e ambiente che possono originare dall'attività delle società e delle loro catene del valore.

Il primo campo di intervento della direttiva DDS riguarda l'introduzione di doveri fiduciari in tema di sostenibilità a carico degli amministratori, i quali, nell'adempiere il dovere di agire nell'interesse della società, devono tener conto delle conseguenze in termini di sostenibilità delle decisioni che assumono con riguardo alle problematiche ambientali, sociali e del personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta alla corruzione. Questa previsione della direttiva esplicita in modo diretto che il primario dovere degli amministratori è quello di perseguire l'interesse superiore della società, ma nell'attuare questo interesse essi devono tener conto anche delle conseguenze delle scelte in termini di sostenibilità. La disposizione è rivolta alle società di capitali europee con più di 500 dipendenti e un fatturato mondiale di oltre 150 milioni di euro oppure con più di 250 dipendenti e le società di capitali europee con un fatturato mondiale di oltre 40 milioni di euro che abbiano realizzato almeno il 50% di esso in settori "alto impatto" per l'ambiente e per i diritti umani.

Un secondo ordine di doveri introdotti dalla direttiva DDS riguarda la lotta al cambiamento climatico. Le società di capitali europee con più di 500 dipendenti e un fatturato mondiale di oltre 150 milioni di euro e le imprese extra-europee con un fatturato di oltre 150 milioni generato nell'Unione europea devono adottare un piano per garantire che il modello di business e la strategia aziendale siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C. Il piano deve indicare la misura in cui i cambiamenti climatici rappresentano un rischio per le attività dell'impresa oppure costituiscono un possibile effetto della sua attività. Nel caso in cui i cambiamenti climatici costituiscano un rischio primario oppure un effetto primario, il piano deve anche indicare obiettivi di riduzione delle emissioni. In questo ambito, l'obbligo ha un orizzonte temporale prospettico e riguarda direttamente le strategie aziendali e come esse sono sviluppate nei piani strategici e industriali.

La direttiva DDS introduce un articolato sistema di due diligence per la prevenzione e la mitigazione degli impatti negativi sull'ambiente e sui diritti umani arrecati dalle attività delle imprese. La disciplina riguarda le società di capitali con più di 500 dipendenti e un

fatturato mondiale di oltre 150 milioni di euro; le società di capitali con più di 250 dipendenti e un fatturato mondiale di oltre 40 milioni di euro che abbiano realizzato almeno il 50% di esso in settori “alto impatto”; le imprese extra-europee con un fatturato di oltre 150 milioni generato nell’Unione europea oppure di oltre 40 milioni (generato nell’Unione europea), quando almeno il 50% del fatturato mondiale derivi dai settori ad “alto impatto” per l’ambiente e per i diritti umani. Coerentemente con le linee guida sviluppate a livello internazionale (ONU, OCSE) e traendo ispirazione da alcune esperienze nazionali, la direttiva DDS prevede un articolato sistema di obblighi procedurali in capo alle suddette imprese per individuare, prevenire, mitigare gli impatti negativi, effettivi o potenziali, sull’ambiente o sui diritti umani derivanti dalla propria attività, dall’attività delle controllate e dall’attività dei soggetti che rientrano nella catena del valore.

La proposta di direttiva DDS è ancora in una fase poco avanzata dell’iter legislativo europeo, essendo state da pochi mesi avviate le prime discussioni sia al Parlamento europeo sia al Consiglio, con ipotesi sia di estensione sia di delimitazione della proposta.

1.1. Altre norme rilevanti: sostenibilità e remunerazione degli amministratori

Per le società quotate sui mercati regolamentati, la disciplina europea definisce un quadro normativo che impone la trasparenza delle politiche⁶ e delle pratiche⁷ di remunerazione per gli amministratori e supporta la correlazione delle politiche con le strategie dell’impresa.

In particolare, le politiche si intendono correlate agli obiettivi di lungo termine e di sostenibilità⁸ utilizzando, se del caso, anche criteri legati alla responsabilità sociale⁹.

⁶ L’art. 9-bis della Direttiva 2017/828/UE, dedicato espressamente alle politiche di remunerazione, quasi letteralmente trasposto nella fase di implementazione domestica all’art. 123-ter TUF (come modificato dal D.Lgs. n. 49 del 10 maggio 2019) e nelle relative disposizioni attuative nel Regolamento Emittenti

⁷ L’art. 9-ter della Direttiva 2017/828/UE, dedicata alla disciplina del rapporto sulla remunerazione ossia la *disclosure* sui compensi effettivamente corrisposti a chiusura dell’esercizio, in coerenza con le politiche di remunerazione precedentemente approvate ai sensi dell’art. 9-bis.

⁸ Art.9-bis della Direttiva 2017/828/UE, comma 6, primo capoverso (“la politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società”), comma 4 (la deroga dalla politica è consentita sotto determinate condizioni in ‘circostanze eccezionali’ intese quali “situazioni in cui la deroga alla politica di remunerazione è necessaria ai fini degli interessi a lungo termine e della sostenibilità della società nel suo complesso o per assicurarne la capacità di stare sul mercato”)

⁹ Art. 9-bis della Direttiva 2017/828/UE, comma 6, terzo capoverso (“la politica di remunerazione indica i criteri da utilizzare basati sui risultati finanziari e non finanziari, tenendo conto, se del caso, dei criteri relativi alla responsabilità sociale d’impresa”)

Gli stessi elementi sono stati anticipati già dalle raccomandazioni di *soft law*¹⁰ e dall'autodisciplina¹¹ delle quotate, che affronta anche i contenuti delle politiche, con il risultato di una contaminazione nella disciplina della politica di remunerazione.

Questa contaminazione si riflette nella prassi delle società quotate, oltre tre quarti delle politiche di remunerazione pubblicate nel 2022 collega parte della remunerazione variabile a obiettivi strategici e/o di sostenibilità ambientale e sociale, frequentemente identificati in specifici obiettivi ambientali (riduzione di emissioni o altri obiettivi simili); la previsione di questi obiettivi cresce notevolmente nelle società del FTSE MIB, dove quasi tutte le politiche parametrano il variabile ad almeno un obiettivo strategico e/o ESG¹².

Il tema della remunerazione degli amministratori e della sostenibilità è affrontato anche nella proposta di direttiva sulla due diligence, che prevede un collegamento tra il piano climatico (per le imprese che lo devono predisporre) e la remunerazione degli amministratori.

La direttiva, infatti, accanto alla previsione del piano per la lotta al cambiamento climatico, la direttiva DDS impone alla impresa europea 'molto grande' di adeguare agli obiettivi del piano anche le politiche retributive degli amministratori, qualora sia stata già prevista una remunerazione variabile collegata alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società.

La disposizione è destinata dunque ad avere un impatto maggiore sulle imprese di grandi dimensioni non quotate, che ad oggi non sono oggetto di prescrizioni normative rispetto alle politiche o prassi di remunerazione degli amministratori e del management.

Gran parte delle società quotate di rilevanti dimensioni già collega la remunerazione variabile degli amministratori a obiettivi strategici, non necessariamente ESG, e sarà pertanto tenuta ad aggiornare la propria politica di remunerazione conseguentemente all'adozione di un piano per la lotta al cambiamento climatico. Al contempo, si evidenzia

¹⁰ Benché la direttiva 2017/828/UE e la sua relativa implementazione domestica siano di recente attuazione, il contenuto e gli obiettivi in essa contenuti sono il risultato di un decennale processo di evoluzione dell'autodisciplina europea, ispirato e sostenuto anche dalle Raccomandazioni 2005/162/CE, 2009/385/CE, 2009/286/CE della Commissione europea, che ancora oggi funge un ruolo di guida nella definizione dei contenuti delle politiche di remunerazione e, in particolare, delle regole volte a predefinire la componente variabile delle remunerazioni degli amministratori

¹¹ Il Codice di Corporate Governance raccomanda la correlazione tra la politica di remunerazione e gli obiettivi strategici e di successo sostenibile dell'impresa, identificando, in particolare, alcune best practice per la definizione e la erogazione delle remunerazioni, in particolare di quelle variabili.

¹² Anticipazioni dall'esame dei per il prossimo Note e Studi Assonime sulla corporate governance delle società quotate.

anche come molte delle politiche delle imprese ‘molto grandi’ abbiano già legato parte del variabile al raggiungimento di obiettivi climatici (non necessariamente espressi in un piano climatico), anticipando almeno in parte le richieste della direttiva DDS.

1.2. Altre norme rilevanti: la sostenibilità dell’attività d’impresa nella prospettiva degli investitori

Come sopra ricordato, la sostenibilità dell’attività d’impresa è entrata nel cuore dell’agenda europea nel 2018 attraverso l’adozione di un Piano d’azione per la finanza sostenibile principalmente incentrato a orientare i capitali verso investimenti sostenibili e imporre una adeguata considerazione dei rischi derivanti all’impatto ambientale e sociale dell’economia.

Allo scopo di rafforzare il ruolo della finanza nella costruzione di un’economia sostenibile, la Commissione si è impegnata a imporre esplicitamente agli investitori istituzionali e ai gestori di attività di integrare gli aspetti attinenti alla sostenibilità nel loro processo decisionale relativo agli investimenti e di aumentare la trasparenza nei confronti degli investitori finali riguardo al modo in cui integrano tali fattori di sostenibilità nelle loro decisioni di investimento, in particolare per quanto riguarda la loro esposizione ai rischi di sostenibilità (Azione 7).

Il Regolamento SFDR (Regolamento UE 27 novembre 2019 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari), entrato in vigore il 10 marzo 2021, ha l’obiettivo di sviluppare l’informativa agli investitori sull’approccio ai temi della sostenibilità dei fornitori di servizi finanziari (ovvero gli operatori che prestano servizi che implicano l’assunzione di decisioni d’investimento e gli operatori che prestano raccomandazioni d’investimento), introducendo regole armonizzate che migliorano la qualità delle informazioni e la comparabilità dei prodotti sotto il profilo della sostenibilità.

Nel Piano d’Azione, la Commissione ha inoltre previsto di integrare i rischi climatici e degli altri fattori ambientali nelle politiche di gestione dei rischi degli enti e di calibrare eventualmente i requisiti patrimoniali delle banche nell’ambito del regolamento e della direttiva sui requisiti patrimoniali (Azione 8). In ambito bancario sono in corso delle riflessioni per adeguare la regolamentazione settoriale basata sui c.d. tre Pilastri degli standard di Basilea, al fine di tener conto dei fattori di sostenibilità. Si tratta di un pacchetto di proposte contenute nel pacchetto CRR3-CRD che riguarda le informazioni da fornire al mercato. Per quanto riguarda il tema della gestione dei rischi, si chiede alle banche di dotarsi di assetti, strategie e processi in un orizzonte di medio-lungo periodo per tener conto dei fattori ESG. L’Autorità bancaria europea ha adottato nel 2020 delle linee guida per incorporare i rischi ESG nei modelli di rischio creditizio ai fini del calcolo

della perdita attesa così come ha raccomandato l'introduzione dei fattori ESG nei sistemi di gestione del rischio e nella definizione del Risk Appetite Framework. Il tema più complesso è però sicuramente quello relativo all'introduzione di requisiti prudenziali specifici che possano tener conto dei fattori ESG. Al momento, non sono state ancora adottate decisioni vincolanti poiché sono in corso valutazioni sull'introduzione di un trattamento prudenziale per le esposizioni associate ai fattori ESG.

Entrambe le normative citate sono destinate ad avere un impatto importante anche per le imprese che non rientrano direttamente nell'ambito di applicazione della disciplina ESG (direttiva RS e direttiva DDS), poiché la possibilità di attrarre investimenti e di rimanere competitive sul mercato, utilizzando le risorse finanziarie che possono essere fornite dagli intermediari, passa anche dal tener conto nella strategia d'impresa degli obiettivi ESG e conseguentemente dalla misurazione delle performance in tale ambito.

2. Gli obblighi di rendicontazione dell'informativa non finanziaria

Gli obblighi di rendicontazione dell'informativa non finanziaria attualmente vigenti sono definiti dal d.lgs. 254/2016 con il quale è stata trasposta in Italia la direttiva 2014/95¹³.

Il decreto ha attribuito alla Consob il potere di stabilire con regolamento: a) le modalità di trasmissione diretta ad essa della dichiarazione di carattere non finanziario; b) le eventuali modalità di pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario ulteriori rispetto al deposito presso il Registro imprese; c) le modalità e i termini per il controllo della Consob; d) i principi di comportamento e le modalità di svolgimento dell'incarico di verifica della conformità delle informazioni da parte dei revisori.

La Consob ha adottato il Regolamento con la delibera n. 20267 del 19 gennaio 2018.

Ulteriori obblighi informativi sono stati introdotti con il Regolamento sulla tassonomia.

Il quadro normativo generale è destinato a cambiare in modo significativo con la CSDR.

Di seguito richiamiamo i principali contenuti dell'obbligo di rendicontazione dell'informativa non finanziaria – dando anche conto delle principali novità che saranno

¹³ In questo paragrafo richiamiamo sinteticamente gli obblighi informativi in materia di sostenibilità attualmente vigenti. Per una trattazione più approfondita rinviamo alle seguenti Circolari Assonime: Circolare n. 13 del 12 giugno 2017 "Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie"; Circolare n. 7 del 2 marzo 2018 "Il Regolamento Consob in materia di informazioni non finanziarie: chiarimenti e questioni aperte"; Circolare n. 1 del 19 gennaio 2022 "Il Regolamento europeo sulla tassonomia delle attività ecosostenibili: gli obblighi pubblicitari per le società".

introdotte con la CSRD - relativamente a: (i) ambito di applicazione;(ii) informazioni da fornire; (iii) principi di redazione della DNF; (iv) principio di materialità; (v) indicatori di prestazione; (vi) principio di *comply or explain*; (vii) modalità di presentazione e regime pubblicitario; (viii) obblighi introdotto dal Regolamento Tassonomia.

(i) *Ambito di applicazione*

Gli obblighi di rendicontazione riguardano solo le società di grandi dimensioni qualificabili come enti di interesse pubblico.

In particolare, la dichiarazione sulle informazioni non finanziarie (DNF) può essere individuale o consolidata, cioè relativa a un gruppo di società.

La dichiarazione individuale contiene le informazioni di natura non finanziaria attinenti alla singola società. Sono soggette all'obbligo di redazione della dichiarazione individuale le società che rientrano tra gli "enti di interesse pubblico" e contemporaneamente presentano determinate caratteristiche che le collocano tra le imprese di grande dimensione¹⁴.

La dichiarazione di natura consolidata contiene invece le informazioni di natura non finanziaria relative a una dimensione di gruppo. Sono tenuti alla redazione della dichiarazione non finanziaria di natura consolidata gli "enti di interesse pubblico" che siano società madri di un gruppo di grandi dimensioni¹⁵.

¹⁴ La nozione di enti di interesse pubblico è ricavata facendo riferimento all'elencazione contenuta nell'art. 16 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39 che comprende: le società italiane emittenti valori mobiliari ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea (sono incluse anche le società emittenti obbligazioni o altri titoli di debito ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati italiani e dell'Unione europea); le banche; le imprese di assicurazione e riassicurazione. Le caratteristiche che qualificano le predette società come imprese di grande dimensione sono quelle di aver avuto, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a 500 e di aver superato, alla data di chiusura del bilancio, almeno uno dei seguenti limiti dimensionali: a) venti milioni di euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; b) quaranta milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni.

¹⁵ Si considera gruppo di grandi dimensioni il gruppo costituito da una società madre e una o più società figlie che complessivamente abbiano avuto su base consolidata, in media, durante l'esercizio finanziario un numero di dipendenti superiore a cinquecento e il cui bilancio consolidato soddisfi almeno uno dei seguenti limiti dimensionali: a) venti milioni di euro di totale dell'attivo dello stato patrimoniale; b) quaranta milioni di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni. Per società madri si intendono gli enti di interesse pubblico tenuti alla redazione del bilancio consolidato secondo il decreto legislativo n. 127/1991 oppure secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Per società figlie si intendono le società incluse nel perimetro di consolidamento di una società madre in base alle regole contabili concretamente applicate (decreto legislativo 127/1991 oppure principi contabili internazionali IAS/IFRS).

La direttiva CSRD estende notevolmente il campo di applicazione degli obblighi informativi che riguardano ora tutte le «grandi» società¹⁶ e tutte le società quotate sui mercati regolamentati, incluse le PMI, ad esclusione delle micro-entità¹⁷. La disciplina si applica anche alle imprese non europee che generano un fatturato netto di 150 milioni di euro nell'UE e che hanno almeno una filiale o una succursale nell'UE. Il report consolidato riguarda le imprese madri di gruppi di grande dimensione.

Per le PMI non quotate si prevede invece la possibilità di pubblicare, su base volontaria, informazioni sulla sostenibilità utilizzando standard di rendicontazione semplificati.

(ii) *Informazioni da fornire*

Il sistema di informazioni da fornire è così sintetizzabile.

Il legislatore parte dall'individuazione di una serie di ambiti informativi non finanziari di natura socio/ambientale considerati rilevanti. In particolare, la dichiarazione non finanziaria copre i seguenti ambiti: a) ambiente; b) comunità di riferimento; c) personale; d) rispetto dei diritti umani; e) lotta alla corruzione attiva e passiva.

Rispetto a questi ambiti, le informazioni sono organizzate in due campi: il primo riconducibile in termini sintetici alle strategie aziendali (modello aziendale, politiche praticate e risultati conseguiti, principali rischi) e il secondo relativo all'impatto dell'attività della società relativamente ai predetti ambiti.

Il legislatore individua quindi una griglia di informazioni che presume come rilevanti per le varie categorie di stakeholder interessate alle informazioni non finanziarie.

Su di esse la società esercita uno scrutinio volto a considerare quelle che devono essere fornite nella dichiarazione non finanziaria al fine di assicurare la comprensione dell'attività dell'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa

¹⁶ (cioè quelle che alla data di chiusura del bilancio superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 20 000 000 EUR; b) ricavi netti delle vendite e prestazioni: 40 000 000 EUR; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250.

¹⁷ Cioè quelle che alla data di chiusura del bilancio non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) totale dello stato patrimoniale: 350 000 EUR; ricavi netti delle vendite e prestazioni: 700 000 EUR; numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio:10.

prodotta, secondo un criterio di rilevanza in considerazione delle attività e delle caratteristiche dell'impresa, in applicazione del principio di materialità¹⁸.

Il sistema normativo realizza in questo modo un equilibrio volto a focalizzare gli obblighi informativi sulle caratteristiche e sull'attività dell'impresa.

La direttiva CSRD amplia anche l'ambito delle informazioni da fornire - che vengono rinominate da "informazioni non finanziarie" a "informazioni sulla sostenibilità".

Le informazioni comprendono: a) business model e strategia dell'impresa (incluse le informazioni sul piano climatico); b) obiettivi di sostenibilità, in particolare di quelli di riduzione delle emissioni di gas ad effetto serra, e dei progressi nel loro raggiungimento; c) ruolo degli organi di amministrazione, gestione e sorveglianza, con riguardo ai fattori di sostenibilità, e delle loro esperienze e competenze in tali materie o del loro accesso alle esperienze/competenze ; d) policy relative ai fattori di sostenibilità; e) piani di incentivi per i componenti degli organi di amministrazione, gestione e sorveglianza, legati ai fattori di sostenibilità; f) procedure di due diligence relative ai fattori di sostenibilità; g) principali impatti avversi attuali o potenziali connessi con la catena del valore dell'impresa e delle azioni intraprese nonché dei risultati per provi rimedio; h) principali rischi collegati ai fattori di sostenibilità e delle modalità di gestione; i) indicatori di prestazione. Si devono fornire informazioni anche sugli intangibili, intesi come quei fattori intangibili non riconosciuti nei bilanci finanziari e che contribuiscono alla creazione di valore.

Inoltre, la direttiva specifica che le informazioni, dovranno essere qualitative e quantitative, e dovranno riguardare sia il passato che il futuro, con un orizzonte temporale a corto, medio e lungo termine come opportuno.

¹⁸ Il principio base che permea la concreta definizione del contenuto informativo da inserire nella dichiarazione non finanziaria è quello per cui il complesso di informazioni richieste dall'art. 3, commi 1) e 2), del d. lgs. n. 254/2016 devono essere fornite "nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività dell'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta" secondo un criterio di rilevanza in considerazione "delle attività e delle caratteristiche dell'impresa". Questa regola può essere declinata nel senso anzitutto di un ampliamento del contenuto informativo. Il d. lgs. n. 254/2016 prevede infatti che la descrizione delle politiche adottate dalle imprese (si tratta delle informazioni previste dall'art. 3, comma 1) e le informazioni sull'impatto dell'attività della società (si tratta delle informazioni previste dall'art. 3, comma 2) sono fornite "almeno" secondo le indicazioni previste nella legge.

(iii) *Principi di redazione della dichiarazione non finanziaria*

Le informazioni devono essere fornite secondo le metodologie ed i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento.

Per “standard di rendicontazione” si intendono “gli standard e le linee guida emanati da autorevoli organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, di natura pubblica o privata, funzionali, in tutto o in parte, ad adempiere agli obblighi di informativa non finanziaria” in esame.

Il Considerando 9 della direttiva 2014/95/UE indica quali standard ai quali le società possono fare riferimento il sistema di ecogestione e audit (EMAS), il Patto mondiale (*Global Compact*) delle Nazioni Unite, i principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite (*Guiding Principles on Business and Human Rights*), gli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, la norma ISO 26000 dell'Organizzazione internazionale per la normazione, la dichiarazione tripartita di principi sulle imprese multinazionali e la politica sociale dell'Organizzazione internazionale del lavoro, la *Global Reporting Initiative*. Si tratta chiaramente di un elenco puramente esemplificativo.

La società può anche utilizzare una metodologia di rendicontazione autonoma.

Attualmente le imprese italiane fanno tendenzialmente riferimento agli standard redatti dal già menzionato IIRC e a quelli predisposti dal Global Reporting Initiative (GRI).

Nella dichiarazione non finanziaria deve essere indicato lo standard di rendicontazione adottato e, nel caso in cui lo standard di rendicontazione utilizzato differisca da quello utilizzato per la redazione della dichiarazione riferita al precedente esercizio, ne è illustrata la motivazione. Qualora si faccia ricorso ad una metodologia di rendicontazione autonoma la dichiarazione deve fornire una chiara ed articolata descrizione della stessa e delle motivazioni per la sua adozione. Nel caso di cambiamenti intervenuti nella metodologia di rendicontazione autonoma utilizzata rispetto agli esercizi precedenti, essi devono essere indicati con la relativa motivazione.

La direttiva CSRD interviene anche in materia di standard di rendicontazione, riducendo la flessibilità prevista dalla direttiva del 2014.

Per uniformare il contenuto delle informazioni fornite, essa impone l'uso obbligatorio dei (futuri) standard europei di sostenibilità, che la Commissione comincerà a adottare, con l'aiuto dell'EFRAG, a partire da fine ottobre 2022¹⁹.

Gli standard di rendicontazione delineati dall'EFRAG hanno un impatto anche su altri profili della disciplina, quali il principio di materialità, i KPI e il principio *comply or explain*.

(iv) *Principio di materialità*

L'approccio tipico dei sistemi di rendicontazione non finanziaria si basa sul principio generale per il quale le informazioni da fornire sono definite dalla società in base a un'analisi di materialità che identifica le informazioni rilevanti in relazione al suo profilo di business, alle sue strategie, alle aspettative degli stakeholder, al contesto in cui opera, ecc. In base ai risultati dell'analisi di materialità condotta, la società può decidere di rendicontare o di non rendicontare su profili che sono astrattamente presi in considerazione dallo standard di rendicontazione adottato. Significativo in questo senso è l'approccio seguito dal GRI secondo cui il processo di rendicontazione dovrebbe concentrarsi sugli aspetti significativi per le proprie attività e sugli stakeholder considerati rilevanti.

Questa logica di natura qualitativa che seleziona le informazioni da fornire secondo un principio di materialità trova una precisa conferma normativa nel d. lgs. n. 254/2016. Esso prevede infatti due precise indicazioni riferite a parametri di natura qualitativa. Il catalogo di informazioni di natura non finanziaria da fornire deve essere reso “nella misura necessaria ad assicurare la comprensione dell'attività dell'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa prodotta” e secondo un criterio di rilevanza “tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa. Anche in tema di descrizione dei rischi si fa riferimento ai “principali” rischi.

Gli standard EFRAG sembrano muoversi in una logica diversa. In base alle bozze disponibili, essi individuano una serie di informazioni core che devono essere necessariamente fornite dalle imprese.

¹⁹ Su cui si veda Consultazione Assonime n. 9 del 2022 “Risposta Assonime alla consultazione EFRAG sugli standard di sostenibilità”.

(v) *Indicatori di prestazione (KPI)*

La dichiarazione non finanziaria, nell'illustrare le politiche praticate dalla società e i risultati conseguiti, deve anche indicare gli indicatori fondamentali di prestazione adottati

Il d. lgs. n. 254/2016 prevede che gli indicatori di prestazione da utilizzare sono quelli previsti dallo standard di rendicontazione adottato e sono rappresentativi dei diversi ambiti, nonché coerenti con l'attività svolta e gli impatti da essa prodotti. Nel caso in cui si faccia ricorso ad una metodologia autonoma di rendicontazione, ovvero nel caso in cui gli indicatori di prestazione previsti dallo standard di rendicontazione adottato non siano del tutto adeguati o sufficienti a rappresentare con coerenza l'attività svolta e gli impatti da essa prodotti, l'impresa seleziona gli indicatori più adatti a tale scopo, fornendo in maniera chiara e articolata le ragioni sottese a tale scelta.

Gli standard EFRAG individuano direttamente gli indicatori di prestazione da utilizzare.

(vi) *Principio di comply or explain*

In base al d. lgs. n. 254/2016, la società che non pratica politiche in uno o più degli ambiti tematici rilevanti per la disciplina in esame (ambiente, comunità di riferimento, dipendenti, rispetto dei diritti umani, lotta alla corruzione attiva e passiva) deve fornire nella dichiarazione, individuale o consolidata, per ciascuno degli ambiti, le motivazioni di tale scelta, indicando le ragioni in maniera chiara e articolata.

La regola in esame ha la fondamentale funzione di bilanciare, a livello informativo, la non rendicontazione su determinati aspetti, imponendo alla società di esplicitare le motivazioni di tale scelta, con l'indicazione in maniera chiara e articolata delle ragioni sottostanti.

La regola del *comply or explain* si pone a valle della definizione della matrice di materialità e legittima le società a non approntare politiche su determinati profili, indicati nel d. lgs. n. 254/2016, quand'anche essi si presentino materiali per la società.

Gli standard EFRAG indicheranno per ognuno dei fattori di sostenibilità (ambiente, sociale, governance) quali informazioni devono essere fornite, viene quindi eliminato il riferimento al *comply or explain*.

(vii) *Modalità di presentazione delle informazioni non finanziarie e regime pubblicitario*

Il d. lgs. n. 254/2016 riconosce un'ampia flessibilità sulle modalità documentali che possono contenere le dichiarazioni non finanziarie, tanto individuali quanto consolidate. La prima modalità prevista è quella di inserire la dichiarazione non finanziaria nella relazione di gestione. In tale ipotesi, la dichiarazione non finanziaria deve costituire un'apposita sezione della relazione di gestione contrassegnata come "dichiarazione non finanziaria".

La seconda modalità prevista è quella di redigere una relazione distinta dalla relazione di gestione che deve essere contrassegnata dalla dicitura "dichiarazione (individuale/consolidata) di carattere non finanziario".

Nel caso di dichiarazione non finanziaria costituita come una sezione della relazione di gestione, il regime pubblicitario è chiaramente quello della relazione di gestione. Essa viene depositata con il bilancio entro trenta giorni dalla data di approvazione da parte dell'assemblea.

Nel caso di dichiarazione non finanziaria contenuta in una relazione autonoma, il d. lgs. n. 254/2016 stabilisce che essa deve essere depositata presso il Registro delle imprese, a cura degli amministratori, congiuntamente alla relazione di gestione. La pubblicazione congiunta della relazione distinta con la relazione sulla gestione deve essere intesa come termine massimo di pubblicazione. Le società possono quindi procedere al deposito della relazione distinta anche in un momento diverso da quella del deposito della relazione di gestione, che può essere certamente anteriore, ma non successiva.

La direttiva CSRD prevede che le informazioni dovranno essere contenute nella relazione sulla gestione.

(viii) Gli obblighi introdotti dal Regolamento sulla tassonomia

Il Regolamento sulla tassonomia introduce nuovi obblighi informativi, nell'ambito della pubblicazione della DNF, sull'ecosostenibilità delle attività economiche esercitate dalle imprese tenute alla pubblicazione della dichiarazione di carattere non finanziario (art. 8). Il Regolamento Delegato (UE) 2021/2178 ha precisato il contenuto e le modalità di presentazione delle informazioni da fornire, in relazione a tre indicatori quantitativi di prestazione (KPI) costituiti da: a) la quota di fatturato proveniente da prodotti o servizi associati ad attività economiche ecosostenibili; b) la quota di spese in conto capitale relative ad attivi o processi associati ad attività economiche ecosostenibili (CapEx); c) la quota di spese operative relative ad attivi o processi associati ad attività economiche ecosostenibili (OpEx).

Il Regolamento delegato 2021/2178 è stato modificato dall'Atto delegato complementare 2022/1214, che ha specificato le informazioni da fornire sulle attività - nel settore dell'energia nucleare e del gas - allineate alla tassonomia, su quelle ammissibili ma non allineate alla tassonomia e sulle attività connesse all'energia nucleare e al gas naturale non ammissibili alla tassonomia.

Dal 1° gennaio 2023, le imprese soggette all'obbligo di pubblicare la DNF (ai sensi del d. lgs. n. 245/2016) dovranno includere in tale documento l'informativa completa in merito ai KPI relativi alle attività economiche allineate alla tassonomia, in linea con l'art. 8 del Regolamento Tassonomia e con le disposizioni attuative contenute nei Regolamenti delegati adottati dalla Commissione europea:

2.1 La dichiarazione non finanziaria volontaria conforme

Il d. lgs. n. 254/2016 ha previsto la possibilità, per quelle imprese che pubblicano informazioni di natura socio/ambientale in via volontaria, di inserire una dicitura di conformità al decreto stesso quando rispettino una serie di condizioni²⁰.

Questa facoltà è una norma promozionale non prevista dalla direttiva n. 2014/95/UE che può essere di grande interesse e rilevanza per le imprese, le quali possono rendere le informazioni non finanziarie che pubblicano in via volontaria particolarmente qualificate agli occhi dei fruitori.

Il principio base è quello per cui i soggetti che non sono compresi nel campo di applicazione del d. lgs. n. 254/2016 e che redigono e pubblicano in via volontaria dichiarazioni non finanziarie, individuali o consolidate, possono apporre sulle dichiarazioni la dicitura di conformità al decreto quando si attengono alle sue disposizioni.

Le dichiarazioni non finanziarie per usufruire della qualifica di conformità devono essere redatte secondo le previsioni dell'art. 3 del decreto, per le dichiarazioni individuali, e dell'art. 4, per le dichiarazioni consolidate. Tali articoli regolano il contenuto delle dichiarazioni, gli organi tenuti a predisporli e i controlli interni ed esterni (su cui si veda § infra).

Nella normativa europea, indicazioni rispetto all'informativa volontaria si riscontrano nel Regolamento Tassonomia, può essere applicato volontariamente da qualsiasi impresa, indipendentemente dalla sua dimensione o mercato di quotazione. In questo senso, è lo

²⁰Risulta che nel 2021 solo due società quotate hanno pubblicato la DNF in via volontaria: cfr. Consob, *Report on non-financial reporting of Italian Listed Companies, 2021*.

stesso legislatore comunitario a formulare l'auspicio che la definizione di criteri di ecosostenibilità delle attività economiche possa incoraggiare anche gli operatori economici che non sono tenuti a divulgare volontariamente le informazioni relative alle proprie attività ecosostenibili, anche allo scopo di raccogliere fondi per sostenere tali attività.

Anche la direttiva CSDR, nel prevedere l'adozione di principi di rendicontazione semplificati per le PMI quotate, precisa che le PMI non quotate sui mercati regolamentati non sono tenute a utilizzare tali principi proporzionati, potranno scegliere di utilizzarli su base volontaria.

3 L'impatto dell'informativa sulla sostenibilità sugli assetti organizzativi

Il procedimento di formazione della dichiarazione non finanziaria – ai sensi del d.lgs. 254/2016 - si articola in tre fasi: a) approvazione dell'organo amministrativo; b) controllo interno del collegio sindacale e controllo esterno sull'avvenuta predisposizione e sulla conformità affidati rispettivamente al revisore legale del bilancio e al revisore designato; c) passaggio in assemblea.

Si richiamano di seguito i principali effetti dell'informazione non finanziaria sugli assetti organizzativi della società.

Ruolo dell'organo amministrativo

La dichiarazione non finanziaria (individuale e consolidata) è un atto che rientra nell'esclusiva competenza degli amministratori che ne assumono la paternità e ne rispondono in termini di responsabilità. Si tratta di una funzione non delegabile.

La competenza degli amministratori in materia ha importanti ricadute organizzative.

Trattandosi di obbligo di rendicontazione, il compito fondamentale dell'organo amministrativo è quello di predisporre un assetto amministrativo idoneo a tradurre i vari fatti di gestione, di natura organizzativa e operativa, negli elementi informativi, relativi alle caratteristiche dell'impresa e agli effetti quantitativi dell'attività, da riportare nella dichiarazione non finanziaria. Si tratta in sostanza di definire un processo di raccolta e validazione dei dati che, partendo dall'identificazione dei rischi significativi, sia idoneo a intercettare le informazioni che andranno a comporre la dichiarazione non finanziaria.

Ma l'impatto sull'organizzazione è più ampio e profondo, poiché la disciplina non si limita ad imporre obblighi informativi sul modello organizzativo e sull'impatto dell'attività posta in essere dalla società ma riguarda anche una valutazione dei principali rischi nonché l'indicazione delle politiche adottate dall'impresa in campo ambientale, sociale, del personale, del rispetto dei diritti umani e della lotta alla corruzione.

Queste previsioni sembrano implicare che l'organo amministrativo debba, prioritariamente rispetto ai profili di rendicontazione, porsi il problema degli eventuali rischi connessi a questi temi nonché del se e quali politiche adottare.

In questo modo, i temi di natura socio-ambientale entrano nel raggio d'azione dell'organo amministrativo e determinano una ricaduta non solo nel senso della rendicontazione ma in un senso più ampio quale processo che permea l'operatività della società.

Da un lato, dunque, si impone una riflessione sulle competenze dell'organo amministrativo sui temi della sostenibilità e, dall'altro, sull'opportunità di istituire un comitato endoconsiliare ad hoc con il compito specifico di supervisionare i temi della sostenibilità²¹.

Va anche evidenziato come questa visione dei temi socio-ambientali, che divengono temi di rilievo giuridico nell'operatività aziendale delle imprese soggette agli obblighi di rendicontazione in esame, induca a identificare dei possibili nuovi paradigmi di comportamento degli amministratori nei quali i temi socio-ambientali possono entrare nel processo di pianificazione strategica.

Alla luce di queste indicazioni, si potrebbe ipotizzare un processo di pianificazione strategica che integri anche i principali profili socio ambientali.

Gli amministratori, sulla base dell'analisi di contesto e dell'analisi di materialità, potrebbero definire le linee strategiche della società e formulare i connessi obiettivi, comprendendo anche i principali aspetti socio-ambientale. In questa ottica, la rendicontazione dei profili socio-ambientali non ha solo valenza informativa esterna ma costituisce anche uno strumento interno per la verifica del grado di raggiungimento degli obiettivi fissati.

Questo scenario diventa ancora più significativo con la direttiva CSRD che prevedono informazioni di natura prospettica con particolare riferimento ai piani dell'impresa per garantire che la sua strategia sia compatibile con la transizione verso un'economia sostenibile e la limitazione del riscaldamento globale. Si accentua in tal modo il rilievo

²¹ Si veda evoluzione Codice di Corporate Governance.

dei piani strategici di natura ambientale che l'impresa è tenuta a redigere e di cui deve dar conto.

Ruolo dell'organo di controllo

Al collegio sindacale spetta il compito di vigilare sull'osservanza delle disposizioni previste nel d. lgs. n. 254/2016, nell'ambito delle competenze ad esso attribuite istituzionalmente dall'ordinamento.

La funzione di controllo spettante al collegio sindacale è quella di vigilare sull'osservanza delle disposizioni previste nel d. lgs. n. 254/2016, nell'ambito delle competenze ad esso attribuite istituzionalmente dall'ordinamento. A complemento di questa previsione è prevista una figura sanzionatoria che punisce i sindaci nel caso di dichiarazione non finanziaria che contiene fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero oppure omette fatti materiali rilevanti.

I nuclei intorno ai quali ruota la vigilanza esercitata dal collegio sindacale riguardano: l'osservanza della legge e dell'atto costitutivo; il rispetto dei principi di corretta amministrazione; l'adeguatezza del sistema organizzativo, amministrativo e contabile.

Il collegio sindacale è dunque chiamato a svolgere un ruolo di vigilanza di tipo sintetico sui sistemi e sui processi, in cui sono compresi anche i sistemi e i processi di rendicontazione non finanziaria, che non ha l'obiettivo di verificare la correttezza della dichiarazione non finanziaria, ma quello diverso e più ampio del rispetto delle regole di corretta amministrazione che vengono introdotte nell'agire amministrativo con la disciplina in esame.

Nel caso in cui poi la società adotti una politica aziendale in materia socio/ambientale, la vigilanza del collegio sindacale sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile dovrebbe riguardare quindi anche l'adeguatezza degli assetti organizzativi in funzione degli obiettivi strategici in campo socio/ambientale che la società si è posta.

Ruolo del revisore esterno

Sulla dichiarazione non finanziaria insistono due forme di controllo esterno: a) il controllo sull'avvenuta predisposizione della dichiarazione non finanziaria posto in essere dal soggetto incaricato della revisione legale del bilancio; b) il controllo di conformità esercitato dal soggetto incaricato della revisione legale del bilancio oppure da un altro soggetto abilitato allo svolgimento della revisione legale, appositamente designato per questo compito.

Per quanto riguarda il controllo sull'avvenuta predisposizione della dichiarazione non finanziaria, il Regolamento precisa che il revisore incaricato della revisione del bilancio indica in una apposita sezione della relazione di revisione sul bilancio l'avvenuta approvazione da parte dell'organo amministrativo della dichiarazione non finanziaria. Sotto il profilo formale, quindi, questa attività di controllo trova formalizzazione in un'apposita sezione all'interno della relazione di revisione

Il medesimo soggetto oppure un altro soggetto abilitato allo svolgimento della revisione legale, appositamente designato per questo compito, sono chiamati ad esprimere un'attestazione circa la conformità delle informazioni non finanziarie fornite rispetto alle norme del decreto legislativo in esame e rispetto alle metodologie e ai principi previsti dagli standard di rendicontazione utilizzati. Si tratta di una forma di controllo che può essere affidata all'impresa di revisione che ha l'incarico di revisione del bilancio così come a una diversa impresa di revisione.

L'attestazione è formalizzata attraverso un'apposita relazione distinta dalla relazione di revisione.

Quanto alla metodologia di attestazione, è consentito l'utilizzo tanto della *limited assurance* (che è la metodologia finora utilizzata in via volontaria dalle imprese che redigono bilanci di sostenibilità) quanto della *reasonable assurance* quanto ancora di una metodologia mista in cui cioè il giudizio è espresso secondo i principi della *limited assurance* e solo alcune parti della dichiarazione non finanziaria sono attestate secondo i principi della *reasonable assurance*. Sarà la società, in sede di conferimento dell'incarico, che potrà scegliere la metodologia di attestazione da utilizzare nel rispetto di una delle forme sopra indicate

Al riguardo, la nuova direttiva CSDR prevede una *limited assurance* obbligatoria da parte dei revisori che, come abbiamo visto, è già prevista dalla normativa italiana, e in futuro si valuterà la necessità di passare ad una *reasoned assurance*.

Ruolo dell'assemblea

Se non vi sono dubbi sul fatto che dichiarazione non finanziaria contenuta nella relazione di gestione passi in assemblea, si è posto il problema se anche il procedimento di formazione della dichiarazione non finanziaria contenuta in una relazione distinta comporti un passaggio nell'assemblea dei soci. Il problema si pone e deve trovare la medesima soluzione tanto nel caso di dichiarazione non finanziaria di natura individuale quanto nel caso di dichiarazione non finanziaria di natura consolidata.

Secondo la Consob, la dichiarazione non finanziaria è un documento preassembleare (e cioè un documento correlato al bilancio d'esercizio da presentare in assemblea), la cui pubblicazione è direttamente funzionale a consentire ai soci di prendere conoscenza dei documenti e sottintende un passaggio in assemblea della relazione distinta, su cui i soci non hanno né un potere di voto né un potere di voice.

Il documento viene dunque portato a conoscenza dei soci in occasione dall'assemblea di approvazione del bilancio a fini puramente informativi, senza cioè essere oggetto di esame e di approvazione.

Sulla base di quanto detto sopra, si ritiene che non sussista un obbligo di indicare la presentazione della relazione distinta quale autonoma materia all'ordine del giorno.

Chiaramente la società può sempre valutare l'opportunità di inserire tale argomento quale autonoma materia all'ordine del giorno al fine di dargli un maggiore risalto. Per rendere evidente i poteri di cui l'assemblea dispone in materia, la formula dell'ordine del giorno potrebbe essere: presentazione della dichiarazione non finanziaria.

Quanto ai poteri informativi dei soci sulla dichiarazione non finanziaria, appare ragionevole ritenere che si deve ritenere che la legittimazione dei soci a porre domande in assemblea sulla dichiarazione non finanziaria può essere riconosciuta solo nella misura in cui le informazioni richieste siano strumentali a un migliore esercizio del diritto di voto sul bilancio d'esercizio.

Sanzioni e poteri di controllo della Consob

Il d. lgs. n. 254/2016 ha predisposto anche un articolato regime sanzionatorio di natura amministrativa. Le figure di illecito riguardano: il mancato deposito; il deposito ritardato; l'omessa allegazione dell'attestazione del revisore; la dichiarazione non conforme; la dichiarazione falsa; il comportamento omissivo dei revisori.

Il decreto ha poi individuato nella Consob l'autorità pubblica di riferimento in tema di informazioni non finanziarie. Essa è l'autorità demandata a vigilare sul rispetto delle norme di riferimento in tema di informazioni non finanziarie. La vigilanza riguarda due profili: la corretta redazione e pubblicazione della dichiarazione non finanziaria; il corretto svolgimento della verifica di conformità da parte dei revisori.

Anche per le società che pubblicano l'informativa non finanziaria in via volontaria è opportuno fare una riflessione sulle implicazioni che questa circostanza ha sugli organi sociali coinvolti nella redazione e nel controllo delle informazioni stesse, nonché sull'assetto organizzativo.

Sicuramente la valutazione deve essere fatta nel caso di dichiarazione non finanziaria volontaria conforme, e gli esiti saranno verosimilmente in linea con quanto previsto per le società obbligate a pubblicare la DNF proprio in virtù dei requisiti di conformità richiesti dalla legge.

Si ritiene comunque opportuno svolgere la stessa riflessione e confrontarsi con le soluzioni adottate dalle società che pubblicano la DNF, obbligatoria o volontaria conforme, anche nel caso di dichiarazione volontaria resa al di fuori dei requisiti previsti dal d.lgs. 254/2016.

4 L'impatto della normativa sulle società quotate su *Euronext Growth Milan*

Le società quotate su Euronext Growth Milan non sono tenute a rispettare gli obblighi informativi imposti dal D.lgs. 254/2016 a meno che non siano qualificabili come “enti di interesse pubblico” e raggiungano determinate soglie dimensionali. Analogamente, esse non rientrano nel più ampio ambito di applicazione della CSRD, la cui estensione riguarda solo le PMI quotate su mercati regolamentati e non su MTF.

Analogamente, esse non rientrano nel più ampio ambito di applicazione della CSRD, la cui estensione riguarda solo le PMI quotate su mercati regolamentati e non su MTF.

Ciononostante, si ravvisano almeno due fattori di interesse ai temi della sostenibilità da parte di queste imprese: in quanto clienti di imprese finanziarie tenute a rendicontare la sostenibilità delle proprie attività e quando appartengono a catene di valore di imprese soggetti a obblighi di rendicontazione e due diligence.

Innanzitutto, la crescente domanda di sostenibilità manifestata dai finanziatori dell'attività impresa, tanto dal canale bancario quanto dal mercato, porterà a una selezione degli investimenti sostenibili; quindi anche quelle imprese quotate su Euronext Growth Milan, che non sono già tenute alla pubblicazione della DNF, dovranno interrogarsi sull'opportunità di adottare standard di sostenibilità coerenti con le aspettative del mercato e di darne adeguata comunicazione al pubblico.

Altro fattore da prendere in considerazione, quando sarà adottata la direttiva DDS, sarà quello della eventuale partecipazione delle imprese quotate su Euronext Growth Milan a catene di valore/o di fornitura di imprese di grandi dimensioni. In questo caso, infatti, tali imprese potrebbero essere tenute al rispetto di garanzie contrattuali che impongono l'adozione di adeguate misure per gestire gli impatti negativi, effettivi o potenziali in campo ambientale o dei diritti umani, e potranno essere destinatarie di richieste

informative relative alle proprie emissioni GHG, posto l'ampliamento degli obblighi di rendicontazione della grande impresa anche alle emissioni indirette afferenti alla propria catena di valore (c.d. scope 3).

L'impatto indiretto della futura direttiva DDS sulle società quotate su Euronext Growth Milan è dunque potenzialmente significativo, seppur in parte temperato dalle misure di sostegno che la direttiva pone in capo alle imprese grandi e agli Stati membri, e dalla previsione della necessaria proporzionalità delle misure di due diligence loro imposte dalle società grandi.

Raccogliere le sfide della sostenibilità per le imprese quotate su Euronext Growth Milan è importante; non si tratta di un tema di mera compliance e di adeguamento ad un quadro regolamentare, quanto piuttosto un tema di mercato e di sviluppo dell'impresa.

Le imprese dovranno porre attenzione all'individuazione delle opportunità e dei rischi ambientali e sociali che potrebbero avere un impatto anche significativo sulla sostenibilità dell'impresa nel lungo termine e sulle sue prospettive di crescita. La mappatura dei rischi ambientali e sociali, l'integrazione degli obiettivi ESG nella strategia dell'impresa e la misurazione della performance in questo ambito rappresentano oggi e sempre più in futuro una sfida decisiva per accedere ai canali di finanziamento e avere un vantaggio concorrenziale.

Questi impatti pongono dunque una sfida generale agli organi amministrativi di comprensione, valutazione e gestione delle opportunità e dei rischi dei profili ESG rispetto alla propria attività. Questo comporta di riflettere su come il sistema di governance si debba attrezzare per rispondere a queste sfide sia in termini di ridefinizione dei processi produttivi e prestazione di servizi sia in termini di adeguati assetti organizzativi. Occorre però evitare il rischio di creare sovrastrutture organizzative che non sono né efficaci né efficienti a tali fini e che possono determinare dei costi operativi non adeguati. Il principio cardine a questo riguardo è quello di proporzionalità che deve realizzare, anche tenendo conto della complessità della categoria delle piccole e medie imprese che comprende un insieme molto variegato di realtà societarie, un'implementazione dei profili ESG efficiente ed equilibrata.

Un'altra possibile strada per implementare profili ESG potrebbe essere quello di adottare la disciplina della *società benefit* che coniuga la necessità di perseguire risultati economici con quella di soddisfare interessi diversi rispetto a quelli dei soci, attraverso un impiego responsabile e sostenibile delle risorse necessarie allo svolgimento del processo produttivo. Dai dati pubblicati nel gennaio 2023 dall'Osservatorio ESG su

Euronext Growth Milan a cura di IR Top Consulting, al 31 dicembre 2022 risultano 17 società benefit quotate e 3 B Corp. È chiaro che queste fonti di ispirazione devono comunque essere valutate alla luce delle caratteristiche di settore, operative, dimensionali e organizzative dell'impresa stessa. La scelta della disciplina della società benefit, di adesione al principio del successo sostenibile o di rendicontazione volontaria delle informazioni non finanziarie, potrebbero risultare inadeguate o comunque da calibrare.

5. L'informativa sulla sostenibilità delle società quotate su Euronext Growth Milan nella prassi

L'analisi della prassi delle società quotate su Euronext Growth Milan si basa sui risultati emersi da due studi principali - IRTOP CEO Sentiment 2022²² e Osservatorio ESG su Euronext Growth Milan - dai quali emerge che le società quotate su Euronext Growth Milan dimostrano di avere una crescente sensibilità ai temi ESG.

Survey IRTOP CEO Sentiment 2022

Da una Survey condotta da IR Top Consulting su 73 CEO (42% del mercato EGM), rappresentativi di una capitalizzazione pari a 4,8 miliardi di euro, nel gennaio 2022 sulle aspettative future dei CEO delle società quotate su Euronext Growth Milan (EGM) emerge una forte attenzione per le tematiche ESG e la consapevolezza della loro rilevanza nel processo decisionale relativo agli investimenti.

La sostenibilità viene vista come una leva di crescita importante per le aziende e come un'opportunità per ridisegnare prodotti e servizi, coinvolgendo clienti, dipendenti e fornitori. Il 45% dei CEO ritiene la tematica sociale quella più rilevante all'interno del proprio business seguita da quella ambientale (37%) e di governance (36%), nella convinzione che un'impresa che gestisce la propria attività in modo sostenibile agisce con responsabilità per ridurre gli impatti e minimizzare i rischi a vantaggio della collettività e dell'ambiente, generando valore da condividere con i propri stakeholder.

La Survey ha poi approfondito come l'impegno in ambito ESG venga comunicato al mercato: il 42% dei CEO afferma che il canale principale è il sito web aziendale.

²² <https://www.irtop.com/wp-content/uploads/2022/01/2022-01-12-IR-Top-Consulting-CS-CEO-SENTIMENT-SURVEY.pdf>

Nonostante la pubblicazione del Bilancio di Sostenibilità risulti un driver strategico, che conduce a una maggiore consapevolezza dell'impatto delle politiche aziendali, solo il 29% delle aziende intervistate dichiara di redigerlo e di comunicare le sue iniziative in materia sui profili social aziendali.

Osservatorio ESG su Euronext Growth Milan

Di seguito sono riportate le principali evidenze dell'Osservatorio ESG sul mercato Euronext Growth Milan, primo *data provider* ESG proprietario di IR Top Consulting, che ha indagato le prassi di *disclosure* ESG delle 54 società quotate al 31 dicembre 2022 (pari al 28% del totale) che hanno rendicontato le proprie attività di sostenibilità nel 2022.

Le società ESG-oriented appartengono principalmente al settore Technology Services (24%), seguito dai settori Producer Manufacturing (15%) e Commercial Services (13%). In termini di composizione territoriale, la regione più rappresentata è la Lombardia (48%), seguita da Lazio (11%), Emilia-Romagna e Campania (9%).

Con riferimento alla natura della pubblicazione, si rileva che la stessa è obbligatoria nel 21% dei casi, in quanto connessa alla pubblicazione della Relazione d'impatto correlata allo status di *società benefit* e in un caso alla pubblicazione della DNF, volontaria nel restante 79% dei casi.

In relazione alla tipologia di documento, il 66% delle imprese pubblica un Bilancio o Report di Sostenibilità/ESG, mentre il 20% pubblica la Relazione d'Impatto in virtù del proprio status di Società Benefit. Inoltre, il 7% redige la DNF ex D. Lgs. 254/2016, il 7% il Bilancio integrato e il 2% il Bilancio Sociale. Emerge inoltre che il 94% del campione preferisce pubblicare un documento distinto, mentre il restante 6% integra il report ESG all'interno del Bilancio.

Il 56% delle società dell'EGM dichiara un'esperienza almeno biennale nella rendicontazione di sostenibilità, a conferma della crescente attenzione da parte delle PMI agli aspetti di sostenibilità.

Tra gli standard di rendicontazione, quello maggiormente adottato (83%) è il Global Reporting Initiative (GRI Standards); il 2% adotta il Social Accountability Standards (SAI) mentre il 15% non specifica. Relativamente ai GRI Standards, si rileva che: il 39% del campione ha optato per l'opzione «In Accordance - Core», il 37% ha preferito l'opzione «Referenced» mentre il restante 24% non specifica.

Il 70% del campione ha realizzato una matrice di materialità, prioritizzando quindi i temi identificati in base alla loro rilevanza per business e per gli stakeholder, mentre il 19%

ha mappato i temi sotto forma di lista. Al momento non risultano società che abbiano il processo di analisi della Doppia Materialità. L'uso dello stakeholder engagement, strumento di ascolto, dialogo e coinvolgimento con il quale l'impresa si confronta con i propri interlocutori in una logica di rispettiva collaborazione e responsabilità, viene considerato fondamentale: il 67% delle società adotta strategie di stakeholder engagement all'interno del proprio business model.

Rispetto all'adozione degli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite è emerso che il 57% delle aziende del campione ha preso in considerazione l'impatto che la propria attività ha sugli obiettivi di sviluppo sostenibile.

L'analisi ha evidenziato che il 35% del campione dichiara di adottare un Modello di Gestione dei Rischi per garantirne un corretto controllo e mappare una strategia risolutiva. Il restante 65% ha dichiarato di non adottare un sistema di identificazione dei rischi di natura non finanziaria, basandosi quindi sull'analisi del contesto interno ed esterno della azienda. Sono stati analizzati i principali rischi a cui una società può essere esposta: personali ed economici/business (entrambi 52%), ambientali (43%), corruzione (28%) e sociali (22%).

L'indagine ha esaminato il grado di integrazione dei modelli di governance implementati dalle società del panel; in particolare, ha riguardato la presenza di una politica formalizzata: l'89% delle aziende del panel ha adottato il Codice Etico, quale documento ufficiale dell'azienda che contiene l'insieme dei diritti, doveri e delle responsabilità nonché i valori dell'ente nei confronti dei portatori d'interesse. Il 70% del campione è dotato di un Modello di Gestione, Organizzazione e Controllo (Modello 231), come previsto dal D. Lgs. 231/2001, anche se l'89% delle società non ha identificato i rischi non finanziari di natura corruttiva attraverso un modello di gestione di anticorruzione. Con l'obiettivo di assumere in maniera più snella ed efficiente le decisioni strategiche in merito alle tematiche di sostenibilità ESG, lo studio ha verificato l'eventuale adozione di comitati ESG da parte dell'aziende analizzate. Sulla base dell'analisi del campione, il 20% delle società si è dotato di un Comitato di Sostenibilità con il compito di supervisionare i temi non finanziari (socio-ambientali) e di integrare all'interno della propria strategia aziendale i criteri ESG.

Dalle analisi condotte emerge una crescente attenzione delle imprese quotate su Euronext Growth Milan ai temi della sostenibilità e della trasparenza. Tuttavia, le aziende pongono un' enfasi su cosa è stato fatto e non su quello che si vorrebbe fare. Sembra dunque mancare una visione progettuale di come la sostenibilità si integra e contribuisce

alla strategia aziendale e al processo di creazione di valore. Questo elemento appare ancora più evidente in un momento nel quale le informazioni non economiche-finanziarie sono utilizzate da banche ed investitori istituzionali per erogare finanziamenti alle imprese.

6. Conclusioni e proposte

Sulla base della ricognizione finora effettuata in termini di evoluzione normativa e impatti organizzativi sulle imprese coinvolte, è possibile effettuare alcune considerazioni conclusive e presentare delle proposte di lavoro.

Anche a fronte della prossima evoluzione del quadro normativo europeo, in particolare con riferimento all'ampliamento dell'area delle imprese interessate, ci troviamo in un contesto in cui le informazioni di sostenibilità delle imprese quotate su EGM si muoveranno, per la gran parte delle imprese, in un contesto di comunicazione volontaria.

Per quelle di esse che comunque rientrano direttamente nell'ambito di applicazione dell'informativa obbligatoria, i problemi in termini di informativa di sostenibilità si riducono a questione di compliance rispetto alla disciplina in vigore.

Per le altre imprese i punti di attenzione sono sostanzialmente tre: (i) definire il documento destinato ad accogliere le informazioni; (ii) individuare il novero e i criteri di definizione delle informazioni da fornire; (iii) precisare gli impatti sugli organi sociali coinvolti in termini di redazione e controllo delle informazioni nonché sull'assetto organizzativo.

Il primo tema è decidere se si vuole andare verso un documento con le informazioni di sostenibilità autonomo e separato dal bilancio oppure verso un'integrazione delle informazioni nel bilancio oppure ancora se si vuole lasciare una flessibilità alle imprese nell'individuare la soluzione più congrua.

La questione più delicata riguarda i criteri in base ai quali definire e valutare le informazioni da fornire. Essa, infatti, presuppone un termine di riferimento solido e diffuso a livello internazionale che veniva individuato fino ad ora nei GRI. Tanto a livello internazionale quanto a livello europeo però il panorama è in rapido mutamento. A livello internazionale, sono in fase di elaborazione nuovi standard per le informazioni di

sostenibilità da parte dello IASB e a livello europeo sono in fase di adozione standard europei.

Per quanto riguarda infine il procedimento di elaborazione e controllo deve essere effettuata una riflessione sulla necessità e sulla misura di applicare i medesimi principi che valgono per le imprese obbligate alla redazione del report di sostenibilità.

Il prossimo passo dovrebbe essere quello di costituire un tavolo di lavoro con le imprese quotate EGM e con gli intermediari di riferimento per analizzare tali questioni.