

# CORPORATE GOVERNANCE

*Rivista diretta da Giovanni Barbara*

---

1/22



**G. Giappichelli Editore**

# Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie

## *Business sustainability and non-financial reporting*

DILETTA LENZI\*

---

### ABSTRACT

È ormai acclarato che per assicurare gli obiettivi di transizione ecologica cui l'Unione Europea si è impegnata sia necessario mobilitare ingenti capitali privati. A tal fine è indispensabile predisporre un sistema informativo che permetta agli investitori di orientare consapevolmente le proprie decisioni di stanziamento del capitale e che valorizzi imprese che producono e offrono beni e servizi a positivo impatto sociale o ambientale, reprimendo fenomeni di *social-* e *greenwashing*. Al contempo, la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario può contribuire a migliorare il sistema di identificazione dei rischi (finanziari) "di sostenibilità" e permettere alle imprese di raggiungere investitori, consumatori e lavoratori sempre più attenti alla sostenibilità dei propri interlocutori.

In questo contesto, l'articolo esamina i doveri informativi regolati dal d.lgs. n. 254/2016, che recepisce la direttiva 2014/95/UE sulle dichiarazioni non finanziarie degli enti di interesse pubblico, verificando anche la capacità degli obblighi di *disclosure* di incidere sui doveri degli amministratori delle società destinatarie degli obblighi informativi.

L'indagine dei doveri informativi sarà effettuata considerando il più ampio contesto dei doveri di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario di derivazione europea, che include l'apparato di direttive in tema di contabilità (in particolare la direttiva 2003/51/CE), il reg. 2019/2088/UE per il settore dei servizi finanziari, nonché la proposta di direttiva sul "corporate sustainability reporting" e la più recente proposta di direttiva sulla "corporate sustainability due diligence" del 23 febbraio 2022.

*It is understood that private capital is vital to ensure the achievement of the ecological transition goals to which the European Union is committed. To this end, it is necessary to set up an information system that enables investors to make informed investment decisions and that values companies that produce or offer goods and services with a positive social or environmental impact, thereby curbing social and greenwashing. At the same time, the disclosure of non-financial information may help identify financial "sustainability risks" and may enable companies to reach investors, consumers, and employees interested to businesses' sustainable impact.*

*Within this context, the article analyses the disclosure duties regulated by Legislative Decree No. 254/2016, which transposes Directive 2014/95/EU on non-financial reporting, and examines whether these disclosure obligations affect the duties of corporate directors.*

---

\*Assegnista di ricerca in Diritto commerciale presso il Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università degli Studi di Firenze.

*The analysis will be carried out considering the broader context of European-derived duties on non-financial disclosure, which includes the body of directives on accounting (in particular Directive 2003/51/EC), Regulation 2019/2088/EU for the financial services sector, as well as the proposal for a Directive on ‘corporate sustainability reporting’ and the more recent proposal for a Directive on ‘corporate sustainability due diligence’ of 23 February 2022.*

---

**Sommario:** 1. Considerazioni introduttive: dalla responsabilità sociale delle imprese ai fattori ESG. – 2. La *disclosure* non finanziaria e il contesto normativo nazionale. – 3. Il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 e il regime delle dichiarazioni di carattere non finanziario per gli enti di interesse pubblico rilevanti. – 3.1. L’ambito di applicazione. – 3.2. Il contenuto delle dichiarazioni di carattere non finanziario. – 3.3. (*Segue*): il criterio della “rilevanza” (o “materiality”) e le principali caratteristiche delle informazioni oggetto di *disclosure*. – 3.4. Lo standard di rendicontazione. – 3.5. La collocazione della dichiarazione e il regime pubblicitario. – 3.6. La verifica della dichiarazione. – 3.7. Conseguenze in caso di mancato adempimento del dovere di *disclosure*. – 4. Il regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari. – 5. La proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*. – 6. Riflessioni conclusive sullo stato dell’arte: i doveri di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario in capo alle società italiane. – 7. La portata operativa degli obblighi di *disclosure* non finanziaria. – 8. (*Segue*): la portata endosocietaria della direttiva sulle dichiarazioni di carattere non finanziario. – 9. La proposta di direttiva sulla *due diligence* e gestione sostenibile delle imprese.

## 1. Considerazioni introduttive: dalla responsabilità sociale delle imprese ai fattori ESG

La funzionalizzazione dell’impresa organizzata in forma societaria al perseguimento di interessi pubblici o comunque generali è questione antica, ma è a partire dagli anni ’70 del secolo scorso<sup>1</sup> che il dibattito instrada il percorso che, passando attraverso l’imposizione di limiti esterni all’attività imprenditoriale (principalmente di natura giuslavoristica e di diritto ambientale), conduce oggi a discutere dell’attualità dello scopo lucrativo delle imprese organizzate in forma societaria<sup>2</sup> e dell’opportunità di un ripensamento dei doveri fiduciari degli amministratori.

---

<sup>1</sup> Tra i primi documenti significativi in materia si rintraccia il Manifesto di Davos “A Code of Ethics for Business Leaders” del 1973, il quale si apre specificando come «[t]he purpose of professional management is to serve clients, shareholders, workers and employees, as well as societies, and to harmonize the different interests of the stakeholders». Di pochi anni successive sono le OECD *Guidelines for Multinational Enterprises*, adottate nel 1976 allo scopo di fissare standard internazionali di condotta per le imprese multinazionali.

<sup>2</sup> Si vedano TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, 1, p. 1; ID., “Potere” e “interessi” nella grande impresa azionaria, Milano, 2019; e FLEISCHER, *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*, in *ECFR*, 2021, 2, p. 161.

ri di società, soprattutto se di grandi dimensioni<sup>3</sup>.

Il dibattito attorno ai limiti sociali e ambientali dell'operato imprenditoriale, per quanto risalente, ha assunto oggi una nuova conformazione rispetto al passato con riferimento alle aspettative di intervento sui temi della sostenibilità; aspettative che non sono più rivolte unicamente alle autorità pubbliche, ma direttamente alle imprese: ancor prima del legislatore, sono i consumatori, gli investitori e i lavoratori, soggetti sempre più attenti all'impatto socio-ambientale dei loro interlocutori, ad imporre alle imprese, secondo dinamiche di mercato, una maggiore consapevolezza circa la propria impronta ambientale e il rispetto dei diritti umani<sup>4</sup>.

All'interno del dibattito si assiste nel tempo ad una evoluzione lessicale che non si pone in modo neutro sul piano concettuale. Negli anni in cui fu pubblicato il noto articolo di Milton Friedman<sup>5</sup> l'espressione più utilizzata era quella di "responsabilità sociale d'impresa" con la quale tradizionalmente si indica l'integrazione *su base volontaria* delle preoccupazioni sociali ed ecologiche delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei loro rapporti con le parti interessate<sup>6</sup>, preoccupazioni che restano, tuttavia, di principale responsabilità dello Stato e delle pubbliche amministrazioni. Con la responsabilità sociale d'impresa si indebolisce la connotazione etica, spesso legata ai movimenti religiosi cattolici e calvinisti, tipica di inizio Novecento<sup>7</sup>, a favore di una espressione più laica: all'idea secondo la quale le imprese dovrebbero preoccuparsi di non violare i diritti umani o di non inquinare perché "giusto" ed "etico", si sostituisce una visione più pragmatica che sottolinea l'importanza dell'intervento del mondo imprenditoriale in ragione dell'indebolimento degli

---

<sup>3</sup> In tema si veda il nuovo Codice di autodisciplina delle società quotate approvato dal Comitato nel gennaio 2020 e in vigore a decorrere dal primo esercizio del 2021, il quale all'art. 1, comma 1, prevede che «[l']organo di amministrazione guida la società perseguendone il successo sostenibile». Per un commento alla modifica normativa si vedano ALPA, *Il nuovo codice della "corporate governance" delle società quotate*, in *Contr. e impr.*, 2020, 2, p. 567; VENTORUZZO, *Il nuovo Codice di Corporate Governance 2020: le principali novità*, in *Società*, 2020, 4, p. 439; e ABRIANI, *Il nuovo codice di corporate governance*, per gli Atti del Convegno di Courmayeur 2021 e in *Riv. dir. soc.*, 2022.

<sup>4</sup> Ne sono testimonianza le lettere annuali di Larry Fink, cofondatore e presidente del fondo di investimento BlackRock ai propri azionisti, che dal 2017 iniziano a sottolineare l'importanza dell'adozione di una visione di lungo periodo e della considerazione dell'impatto delle imprese sulla società civile; così come la dichiarazione della *Business Roundtable* "Statement on the Purpose of a Corporation", pubblicata nel 2019 a firma degli amministratori delegati di molte delle più grandi imprese multinazionali globali.

<sup>5</sup> FRIEDMAN, *The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits*, in *The New York Times*, 13 settembre 1970.

<sup>6</sup> Definizione rintracciabile nel Libro verde della Commissione europea "Promoting a European framework for Corporate Social Responsibility", COM(2001) 366 final, dove la responsabilità sociale d'impresa è definita come un «concept whereby companies integrate social and environmental concerns in their business operations and in their interaction with their stakeholders on a voluntary basis», par. 20.

<sup>7</sup> Uno dei primi fondi di investimento etici, the "Pioneer Fund", ad esempio, fu istituito negli Stati Uniti nel 1928 dalla Chiesa evangelica.

Stati nazionali e dell'avvento della globalizzazione<sup>8</sup>. A tale prospettiva si accosta, inoltre, nel tempo, l'osservazione secondo cui le istanze socio-ambientali possono riflettersi – in positivo e in negativo – sui risultati finanziari dell'impresa<sup>9</sup>. La discussione si sposta, dunque, definitivamente, dal piano etico a quello economico-giuridico.

All'espressione responsabilità sociale d'impresa si affianca successivamente quella di "sostenibilità" e il concetto di "sviluppo sostenibile" con il quale, a livello internazionale, si riconosce l'esistenza dei limiti ambientali del pianeta<sup>10</sup> e si pone il problema di come operare nel presente per non compromettere i bisogni delle generazioni future<sup>11</sup>. L'espressione introduce almeno due profili di novità sul piano concettuale. In primo luogo, lo "sviluppo sostenibile" riconosce la compatibilità tra sviluppo economico e istanze ambientaliste, risultato non scontato se si considera come già dagli anni '70 si discutesse di quali dovessero essere i *limiti* dello sviluppo umano<sup>12</sup>. In secondo luogo, lo sviluppo sostenibile anticipa il concetto di visione di lungo periodo (la "long-term view"), oggi entrato a far parte del linguaggio giuridico dell'impresa<sup>13</sup>.

L'ultima evoluzione terminologica è quella che conduce all'elaborazione dell'e-

---

<sup>8</sup> Non è un caso, infatti, che tra i primi documenti volti a orientare l'agire imprenditoriale verso una condotta più sostenibile si rintraccino le OECD *Guidelines for Multinational Enterprises*, cit.

<sup>9</sup> Sul punto, sia permesso rinviare alle considerazioni esposte, con esclusivo riferimento ai profili ambientali, in LENZI, *La gestione del rischio di danno ambientale per le società di capitali*, in CERRATO (a cura di), *Impresa e rischio. Profili giuridici del risk management*, Torino, 2019, p. 213.

<sup>10</sup> Sul tema si vedano le riflessioni di LEACH-RAWORTH-ROCKSTRÖM, *Between social and planetary boundaries: Navigating pathways in the safe and just space for humanity*, in *World Social Science Report 2013: Changing Global Environments*, Parigi, 2013, p. 84. Per una lettura del concetto di "corporate purpose" e dei doveri fiduciari degli amministratori alla luce dei "planetary boundaries" si veda SJÄFJELL, *Sustainable Value Creation Within Planetary Boundaries – Reforming Corporate Purpose and Duties of the Corporate Board*, in *Sustainability*, 2020, 12, p. 6245.

<sup>11</sup> Quello di sviluppo sostenibile è un concetto che trova la sua prima menzione nel rapporto "Brundtland", pubblicato dalla Commissione Mondiale per l'Ambiente e lo Sviluppo istituita dall'ONU nel 1987, ma che viene successivamente ripreso, a ritmo crescente, da numerosi documenti internazionali, come il *Global Compact*, cit., le OECD *Guidelines for Multinational Enterprises*, cit., o i Principi guida su imprese e diritti umani delle Nazioni Unite adottati nel 2011, sino ad arrivare alla Agenda per lo sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite e i suoi diciassette obiettivi di sviluppo sostenibile (*Sustainable Development Goals – SDGs*) adottati nel 2015. A livello di Unione Europea, il principio di sviluppo sostenibile si rintraccia all'art. 3, par. 3, TUE.

<sup>12</sup> Cfr. MEADOWS-MEADOWS-RANDERS-BEHRENS II, *The limits to growth*, New York, 1972, rapporto commissionato dal "Club di Roma", fondato da Aurelio Peccei alla fine degli anni '60 del secolo scorso.

<sup>13</sup> Si veda la direttiva (UE) 2017/828 del Parlamento europeo e del Consiglio del 17 maggio 2017 che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti (c.d. *Shareholders Directive II*).

spressione “fattori” o “indici ESG” (acronimo per *Environmental, Social and Governance*). L’espressione nasce nei mercati finanziari dove è utilizzata dagli investitori per valutare l’ente o il settore economico beneficiario del finanziamento. Essa introduce quantomeno tre importanti novità sul piano contenutistico: (i) distingue nettamente tra istanze sociali e ambientali, e l’ambiente assume definitivamente valore come bene autonomo e non più solo in via strumentale rispetto alla tutela della salute umana<sup>14</sup>; (ii) assumono rilevanza sul piano della “sostenibilità” dell’attività imprenditoriale anche le caratteristiche di suo governo (la *governance*), e un’impresa organizzata in forma societaria è considerata come “sostenibile” non solo se si preoccupa dell’impatto ambientale e sociale dell’attività, ma anche se soddisfa specifiche caratteristiche di governo, come l’indipendenza degli amministratori, le politiche di loro remunerazione e la diversità nella composizione dell’organo gestorio; ed infine (iii) è valorizzato il profilo di misurabilità degli impatti non finanziari, con l’affermarsi di indici e metriche sempre più precise<sup>15</sup>.

In questo quadro, tuttora in evoluzione, l’attività delle istituzioni europee si muove a ritmo crescente<sup>16</sup>, arrivando a configurare quella che oggi possiamo definire la duplice prospettiva della responsabilità sociale d’impresa: da un lato, la sua portata esterna con riguardo all’impatto dell’esercizio dell’attività d’impresa sull’ambiente naturale, la società civile nella quale essa opera o la filiera logistico-produttiva e, dall’altro, la portata interna al governo dell’impresa, con riferimento a politiche di organizzazione e funzionamento del governo societario nonché al rapporto con i lavoratori.

In questo mutevole contesto, le regole in materia di *disclosure* non finanziaria costituiscono il settore in cui il lavoro delle istituzioni europee in materia di sostenibilità delle imprese ha, ad oggi, raggiunto uno stadio di maggior avanzamento.

## 2. La *disclosure* non finanziaria e il contesto normativo nazionale

Nel 2014 la Commissione europea è intervenuta per regolare in modo organico i doveri di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario di enti di inte-

---

<sup>14</sup> Evoluzione concettuale che, per quanto maggiormente riguarda il nostro ordinamento, si rintraccia anche nella recente modificazione degli artt. 9 e 41 Cost., ad opera della legge cost. 11 febbraio 2022, n. 1.

<sup>15</sup> Tra gli standard di rendicontazione più diffusi, oltre alle già menzionate OECD *Guidelines for Multinational Enterprises*, cit., si segnalano l’Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) del 1993; il Global Reporting Initiative (GRI) del 1996; il Global Compact delle Nazioni Unite (UNGP) del 2000; e il *Carbon Disclosure Project* (CDP) del 2000.

<sup>16</sup> Per un recente esame delle attività dell’Unione Europea in tema di diritto delle imprese e sostenibilità si veda MUCCIARELLI, *Perseguire un indirizzo societario «sostenibile»: un obiettivo sincero?*, in *Riv. giur. lav.*, 2021, 4, p. 520.

resse pubblico di grandi dimensioni. L'intervento assume particolare rilevanza in quanto sintomatico di un mutamento nelle modalità di lavoro della Commissione in materia di sostenibilità delle imprese, segnando il passaggio da regole di autodisciplina, o comunque di "soft law", a regole di "hard law"<sup>17</sup>, mediante l'emanazione della direttiva 2014/95/UE sulle dichiarazioni non finanziarie<sup>18</sup>.

La direttiva si inserisce all'interno di un più ampio intervento coordinato a livello europeo in materia di informazioni di carattere non finanziario, finalizzato a introdurre maggiore uniformità tra Stati sia circa l'esistenza di obblighi di *disclosure*, sia circa il loro contenuto, così da rendere le dichiarazioni tra loro maggiormente uniformi e meglio comparabili<sup>19</sup>. Tale programma coinvolge:

1. l'apparato di direttive in tema di contabilità, e in particolare la direttiva 2003/51/CE<sup>20</sup> che prevede obblighi di comunicazione da inserire nella relazione sulla gestione e nella relazione consolidata sulla gestione e relativi a informazioni su profili ambientali e sociali, della società o del gruppo, quando necessarie a comprendere l'andamento della società<sup>21</sup>. La direttiva è stata recepita, in Italia, con il d.lgs. n. 32/2007 che ha introdotto sia l'attuale secondo comma dell'art. 2428 c.c., secondo cui la relazione sulla gestione deve contenere, «nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione» e «se del caso», gli indicatori di carattere non finanziario «pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale»; sia lo speculare comma 1-*bis* dell'art. 94 d.lgs. n. 209/2005 con riguardo al bilancio d'esercizio delle società assicurative<sup>22</sup>;

---

<sup>17</sup> Sono, infatti, «regole di condotta fissate da *rules* e non esclusivamente da *standards*», così RIMINI, *I valori di solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, in *Analisi giur. eco.* 2018, 1, p. 187, p. 193.

<sup>18</sup> 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, in *GUUE* L. 330 del 15 novembre 2014.

<sup>19</sup> L'esigenza era stata già identificata come rilevante e meritevole di un intervento regolatore da due risoluzioni del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013 sulla "Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile" [2012/2098 (INI)] e sulla "Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva" [2012/2097(INI)].

La comparabilità delle informazioni di carattere non finanziario è, inoltre, individuata tra gli obiettivi della stessa direttiva 2014/95/UE; cfr. Considerando 21.

<sup>20</sup> Direttiva 2003/51/CE di modifica delle direttive 78/660, 83/349, 86/635 e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione, in *GUUE* L. 178/16 del 17 luglio 2003.

<sup>21</sup> Cfr. direttiva 2014/95/UE al Considerando 9.

<sup>22</sup> L'art. 94, comma 1-*bis*, del Codice delle assicurazioni private prevede che la relazione sulla gestione redatta dagli amministratori contenga «se del caso» gli indicatori non finanziari «pertinenti al-

2. la direttiva 2014/95/UE sulle dichiarazioni non finanziarie per gli enti di interesse pubblico che introduce nella direttiva 2013/34/UE<sup>23</sup> gli artt. 19-*bis* e 29-*bis* (disciplinanti, rispettivamente, la dichiarazione individuale e consolidata di carattere non finanziario) e ne modifica altre previsioni ai fini di raccordo con la nuova disciplina<sup>24</sup>; rispetto alla normativa precedentemente in vigore, la direttiva amplia le materie oggetto di comunicazione e, soprattutto, identifica espressamente l'obbligo di pubblicazione (*infra*, par. 3);

3. il reg. 2019/2088/UE che detta regole di informativa non finanziaria specifiche per il settore dei servizi finanziari (*infra*, par. 4);

4. la proposta di direttiva sul “corporate sustainability reporting” che mira ad estendere la portata applicativa della direttiva 2014/95/UE a tutte le società quotate, ad eccezione delle microimprese, oltre a introdurre maggiore uniformità circa il contenuto della rendicontazione e a rendere digitalmente leggibili le informazioni comunicate al mercato<sup>25</sup> (*infra*, par. 5).

Complessivamente, per quanto con le opportune differenze di cui si discuterà, la disponibilità di informazioni di carattere non finanziario è valorizzata dal legislatore europeo in una prospettiva economica, al fine di migliorare il sistema di identificazione dei “rischi di sostenibilità”<sup>26</sup> e la comparazione, da parte di investitori e consumatori, dell'impatto non finanziario delle imprese con le quali interagiscono, così contribuendo a un più consapevole stanziamento del capitale e a una migliore realizzazione di obiettivi di investimento a lungo termine<sup>27</sup>, nonché alla valorizzazione

---

l'attività specifica dell'impresa, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale». Il d.lgs. n. 136/2015 ha poi previsto una disposizione sostanzialmente speculare per i bilanci consolidati degli intermediari IFRS all'art. 41, comma 2.

<sup>23</sup> Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE e abrogazione delle direttive contabili 78/660/CEE e 83/349/CEE, in *GUUE* L. 182 del 29 giugno 2013, 19.

<sup>24</sup> In particolare, della direttiva 2013/34/UE sono stati modificati, ad opera dell'art. 1, direttiva 2014/95/UE: l'art. 20 sulla relazione sul governo societario; l'art. 33, par. 1, sui doveri dell'organo amministrativo rispetto alla redazione e pubblicazione del bilancio e della relazione sulla gestione; l'art. 34 circa la revisione dei conti; l'art. 48 circa la relazione della Commissione europea relativa agli obblighi informativi per i pagamenti a favore dei governi.

<sup>25</sup> Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/34/UE, la direttiva 2004/109/CE, la direttiva 2006/43/CE e il reg. (UE) n. 537/2014 per quanto riguarda la comunicazione societaria sulla sostenibilità, del 23 febbraio 2022, COM(2021) 189 final; c.d. proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*.

<sup>26</sup> Così anche BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2017, 1, da p. 19, a p. 21.

<sup>27</sup> Così la Commissione europea nella sua “Strategia rinnovata per il periodo 2011-2014 in materia di responsabilità sociale delle imprese”, 25 ottobre 2011, COM(2011) 681 final, par. 4.4.3; la stessa direttiva 2014/95/UE al Considerando 21; l'*Action Plan Financing Sustainable Growth*, COM/2018/97

di imprese che producono beni o offrono servizi “sostenibili”. Al contempo, l’intento del legislatore europeo – indirettamente perseguito ma mai celato – è stato quello di incentivare comportamenti “virtuosi”, in una prospettiva di sostenibilità, delle imprese soggette agli obblighi di *disclosure*. Tale obiettivo trova specifica espressione nella recente proposta di direttiva sulla “corporate sustainability due diligence” del 23 febbraio 2022 (*infra*, par. 9).

### 3. Il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254 e il regime delle dichiarazioni di carattere non finanziario per gli enti di interesse pubblico rilevanti

La direttiva 2014/95/UE<sup>28</sup>, nell’introdurre l’obbligo per le imprese di grandi dimensioni che costituiscono enti di interesse pubblico di redigere e comunicare una dichiarazione di carattere non finanziario<sup>29</sup> (nonché per i medesimi enti che siano anche imprese madri di un gruppo di grandi dimensioni, il dovere di redigere la dichiarazione consolidata di carattere non finanziario<sup>30</sup>), lascia ampia discrezionalità agli Stati membri circa la definizione dell’ambito soggettivo di applicazione, del contenuto dell’informativa e della collocazione della dichiarazione, nonché sulle modalità di verifica del contenuto della stessa<sup>31</sup>.

---

final, in particolare al par. 4; e, più in generale, la proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*, cit.

<sup>28</sup> La direttiva trae fondamento da due comunicazioni della Commissione europea, “Single Market Act – Twelve levers to boost growth and strengthen confidence – Working together to create new growth”, del 13 aprile 2011, COM (2011) 206; e “A renewed EU strategy 2011-2014 for corporate social responsibility”, del 25 ottobre 2011, COM (2011) 681; nonché da due risoluzioni del Parlamento europeo del 6 febbraio 2013, sulla responsabilità sociale delle imprese, cit. che a loro volta si basano sui risultati dei gruppi di lavoro presso la Direzione generale “Impresa” della Commissione europea incaricati, tra il 2009 e il 2010, di occuparsi di trasparenza sulle informazioni ambientali, sociali e di *governance*. Per una dettagliata ricostruzione del percorso che ha originato la direttiva 2014/95/UE, si veda BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, cit., pp. 975-978.

<sup>29</sup> Obbligo regolato dall’art. 19-*bis*, direttiva 2013/34/UE, introdotto dall’art. 1, direttiva 2014/05/UE.

<sup>30</sup> Obbligo regolato dall’art. 29-*bis*, direttiva 2013/34/UE, introdotto dall’art. 1, direttiva 2014/05/UE.

<sup>31</sup> Tra i commenti alla disciplina si vedano BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, cit.; DEL PRETE-RICCI, *Principi contabili nazionali e internazionali e comunicazioni di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni sulla diversità. D.lgs. n. 254/2016: introduzione alla disciplina e problematiche applicative*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, 4, p. 509; GUGLIELMETTI, *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali*, in *Riv. dott. comm.*, 2018, 1, p. 55; BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, 4, p. 974; RIMINI, *I valori di solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, cit.; FORTUNATO, *L’informazione non-finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, in *Giur. comm.*, 2019, 3, I, p. 415; PAPI, *Crisi del sistema “volontaristico” e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d’impresa*, in *Riv. dir. comm.*, 2019, 1, II,

In Italia<sup>32</sup>, la direttiva è stata recepita con il d.lgs. 30 dicembre 2016, n. 254, come modificato dalla legge 30 dicembre 2018, n. 145<sup>33</sup>, il quale, rispetto alla disciplina esistente, si limita a modificare l'art. 123-*bis* TUF circa la relazione sul governo societario. Le nuove norme, entrate in vigore il 25 gennaio 2017, si applicano agli esercizi finanziari aventi inizio a partire dal 1° gennaio 2017<sup>34</sup>.

### 3.1. L'ambito di applicazione

La direttiva identifica un ambito di applicazione minimo che trova più precisa definizione all'art. 2 del d.lgs. n. 254/2016, secondo il quale sono tenuti a redigere la dichiarazione individuale o consolidata di carattere non finanziario gli "enti di interesse pubblico" (requisito "soggettivo") che abbiano superato determinate soglie dimensionali relative al numero di dipendenti, al valore dello stato patrimoniale o a quello dei ricavi netti (requisito "oggettivo").

Nel dettaglio, quanto al requisito soggettivo, sono considerati enti di interesse pubblico: (i) le società con valori mobiliari negoziati in mercati regolamentati italiani; (ii) le banche; (iii) le imprese di assicurazione<sup>35</sup>; (iv) le imprese di riassicurazione con sede legale in Italia<sup>36</sup>; (v) le sedi secondarie in Italia di imprese di riassicurazione extracomunitarie<sup>37-38</sup>.

Quanto al requisito oggettivo, tali enti saranno tenuti a redigere la dichiarazione di carattere non finanziario se (i) abbiano avuto, in media durante l'esercizio, più di cinquecento dipendenti e (ii) alla data di chiusura del bilancio, abbiano superato,

---

p. 109; RIGANTI, *Disclosure non finanziaria e diritto delle società: aspetti di corporate governance e (possibili) ricadute in tema di interesse sociale*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 2, p. 458; BUTTURINI, *Rischi d'impresa e informativa non contabile nel bilancio d'esercizio: alcune osservazioni alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Rivista ODC*, 2020, 3, p. 785.

<sup>32</sup> Per una panoramica delle modalità di recepimento della direttiva 2014/95/UE in Romania, Bulgaria, Regno Unito, Francia e Belgio, si vedano AURELI-SALVATORI-MAGNAGHI, *A Country-Comparative Analysis of the Transposition of the EU Non-Financial Directive: An Institutional Approach*, in *Account. Econ. Law*, 2020, 10(1), p. 1.

<sup>33</sup> Legge di bilancio 2019, che ha disposto, con l'art. 1, comma 1073, la modificazione dell'art. 3, comma 1, lett. c), d.lgs. n. 254/2016 prevedendo tra i contenuti della dichiarazione l'indicazione delle modalità di gestione dei principali rischi adottate, di cui si veda *infra* nel testo.

<sup>34</sup> Così l'art. 12, comma 1, d.lgs. n. 254/2016; con la sola eccezione delle modifiche introdotte dalla legge n. 145/2018 che sono entrate in vigore il 1° gennaio 2019.

<sup>35</sup> Di cui all'art. 1, comma 1, lett. u), del Codice delle assicurazioni private.

<sup>36</sup> Di cui all'art. 1, comma 1, lett. cc), del Codice delle assicurazioni private.

<sup>37</sup> Di cui all'art. 1, comma 1, lett. cc-ter), del Codice delle assicurazioni private.

<sup>38</sup> Così l'art. 16, comma 1, d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, espressamente richiamato in sede di definizione degli enti di interesse pubblico dall'art. 1, comma 1, lett. a), del d.lgs. n. 254/2016.

alternativamente, il valore di 20.000.000 di euro dello stato patrimoniale o il valore di 40.000.000 di euro del totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni<sup>39</sup>.

I medesimi enti, se sono società madri<sup>40</sup> di gruppi “di grandi dimensioni”<sup>41</sup>, sono tenuti a redigere una corrispondente dichiarazione consolidata. In tal caso, sia la società madre che le società figlie sono esentate dal dovere di redigere la dichiarazione individuale<sup>42</sup>.

Al contempo, è ammesso che soggetti diversi da quelli ricompresi nell’ambito di applicazione possano redigere dichiarazioni non finanziarie su base volontaria apponendo sulle stesse la dicitura di conformità al d.lgs. n. 254/2016, purché si attenano alle disposizioni ivi regolate sul piano sia del contenuto delle dichiarazioni che delle regole di loro verifica<sup>43</sup>. Si adotta così una modalità di “soft-law” per le imprese non ricomprese nell’ambito di applicazione del dovere; ambito che in ultima istanza risulta alquanto contenuto sia con riguardo al requisito soggettivo sia quanto alle soglie dimensionali di cui al requisito oggettivo<sup>44</sup>. Proprio in tale portata applicativa ridotta trova la sua legittimazione la proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting* di cui si dirà a breve (*infra*, par. 5).

### 3.2. Il contenuto delle dichiarazioni di carattere non finanziario

Nel definire il contenuto delle dichiarazioni di carattere non finanziario, il legi-

---

<sup>39</sup> Così, l’art. 2, comma 1, d.lgs. n. 254/2016. Cfr. FORTUNATO, *L’informazione non-finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, cit., il quale osserva come nella “direttiva bilanci” basti il superamento di due parametri fra i tre per qualificare la società come grande impresa o grande gruppo, mentre nel caso della direttiva 2014/95/UE il parametro dei dipendenti deve sempre essere soddisfatto: «emerge dunque una disomogeneità dei criteri che non agevola un coordinamento fra le nozioni», *ivi*, p. 421.

<sup>40</sup> Sono considerate “società madri”, ai fini della presente disciplina, gli enti di interesse pubblico tenuti alla redazione del bilancio consolidato ai sensi del d.lgs. 9 aprile 1991, n. 127, oppure tenuti alla redazione del bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali se ricomprese nell’ambito di applicazione del d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38. Così l’art. 1, lett. c), d.lgs. n. 254/2016.

<sup>41</sup> Sono considerati “gruppi di grandi dimensioni”, ai fini della presente disciplina, i gruppi costituiti da una società madre e una o più società figlie che abbiano avuto, complessivamente, su base consolidata, un numero medio di dipendenti durante l’esercizio superiore a cinquecento e il cui bilancio consolidato mostri, alternativamente, un totale dell’attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro o un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro. Così l’art. 1, lett. b), d.lgs. n. 254/2016.

<sup>42</sup> Art. 6, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>43</sup> Art. 7, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>44</sup> Osservano come sia eccessivamente circoscritto l’ambito di applicazione della disciplina in commento anche FORTUNATO, *L’informazione non-finanziaria nell’impresa socialmente responsabile*, cit., p. 12; PAPI, *Crisi del sistema “volontaristico” e nuove frontiere europee della responsabilità sociale d’impresa*, cit.

slatore italiano si limita a richiamare il contenuto minimo individuato dalla direttiva che, tuttavia, a detta della Commissione europea, dovrebbe essere interpretato in modo sostanziale, ricomprendendovi anche qualsiasi altra informazione “rilevante” – nei termini che si preciseranno a breve – e funzionale alle parti interessate per comprendere l’impatto dell’attività d’impresa sul piano ambientale, di tutela dei diritti umani e di lotta alla corruzione, indipendentemente da quanto espressamente individuato come contenuto necessario ai fini di conformità della dichiarazione<sup>45</sup>. La società potrebbe, ad esempio, valutare come sensibili, in ragione dell’attività esercitata, informazioni in materia di *privacy* o di sicurezza informatica<sup>46</sup>, nonostante tali ambiti non trovino espressa menzione né nella direttiva né nel decreto di recepimento.

Il d.lgs. n. 254/2016, rispetto alla direttiva, specifica nel dettaglio la tipologia di informazioni che la dichiarazione di carattere non finanziario, sia essa individuale (art. 3) o consolidata (art. 4), deve contenere, richiedendo altresì di operare un raffronto tra l’esercizio corrente e gli esercizi precedenti<sup>47</sup>.

Il contenuto minimo della dichiarazione concerne informazioni quantomeno sulle seguenti tematiche:

1. profili di carattere ambientale, come l’uso di risorse energetiche e l’impiego di risorse idriche, le emissioni di gas serra e inquinanti, nonché più in generale l’impatto anche a medio termine sull’ambiente naturale e sulla salute umana, e la sicurezza associata a rilevanti fattori di rischio ambientale e sanitario (art. 3, comma 2, lett. a), b), c));

2. profili di carattere sociale attinenti al personale, incluse le azioni poste in essere per garantire la parità di genere e le modalità con cui è stato eventualmente realizzato il dialogo con le parti sociali (art. 3, comma 2, lett. d));

3. misure adottate per prevenire la violazione dei diritti umani (art. 3, comma 2, lett. e));

---

<sup>45</sup> Cfr. la comunicazione della Commissione europea relativa agli “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario (Metodologia per la comunicazione di informazioni di carattere non finanziario)” (2017/C 215/01), par. 3.3.

<sup>46</sup> Così BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, cit., p. 979.

<sup>47</sup> In sede di prima applicazione della disciplina, l’art. 12, comma, 2, d.lgs. n. 254/2016 richiede un raffronto «solo sommario e qualitativo rispetto agli esercizi precedenti». Sul punto osserva BELISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, cit., che «non è chiaro come questo raffronto possa essere operato dalle imprese che finora non abbiano fornito informazioni non finanziarie e, pertanto, sarebbe stato preferibile, limitatamente alla prima dichiarazione da rendere nel 2018 con riferimento all’esercizio finanziario 2017, esonerarle del tutto dall’obbligo di fornire dati comparativi. Ad ogni modo, va positivamente rilevato che molte delle imprese italiane che ricadono nella nuova disciplina sono già abbastanza in linea con essa, anche con riferimento alla descrizione delle politiche sulla diversità e che forme di rendicontazione non finanziaria sono già ampiamente diffuse anche ben oltre il suo ambito di applicazione», *ivi*, p. 43.

4. profili attinenti alla lotta contro la corruzione attiva e passiva, specificando gli strumenti a tal fine adottati (art. 3, comma 2, lett. f)).

Tali aree di interesse devono essere esaminate da più prospettive, dovendo la dichiarazione comprendere: (i) una breve descrizione del modello aziendale di produzione e organizzazione adottato, inclusi i modelli finalizzati a prevenire la commissione di reati da parte di soggetti in posizione apicale, di cui al d.lgs. n. 231/2001 (art. 3, comma 1, lett. a)); (ii) l'esposizione delle politiche eventualmente praticate in materia ambientale, sociale e di lotta alla corruzione, ricomprendendo anche gli eventuali risultati conseguiti e i relativi indicatori di fattori ESG (art. 3, comma 1, lett. b)); (iii) la descrizione delle politiche di «dovuta diligenza» adottate in materia (art. 3, comma 1, lett. b)); e (iv) l'individuazione e la descrizione dei principali rischi ESG generati o subiti, anche in relazione alla filiera logistico-produttiva, e delle strategie adottate per la loro gestione (art. 3, comma 1, lett. c)). In particolare, la necessità di indicare anche le “modalità di gestione” dei principali rischi adottate dall'impresa è stata introdotta dalla legge di bilancio 2019<sup>48</sup> e si applica alle sole dichiarazioni di carattere non finanziario pubblicate a decorrere dal 1° gennaio 2019<sup>49</sup>.

Laddove un ente soggetto al dovere di redigere la dichiarazione non abbia realizzato politiche in uno o più ambiti di interesse, dovrà fornirne apposita motivazione nella dichiarazione stessa<sup>50</sup>. Se è vero, dunque, che la direttiva adotta un approccio di “hard law” nel momento in cui impone agli amministratori dell'ente di interesse pubblico<sup>51</sup> un dovere di redazione e pubblicazione della dichiarazione, sul piano del contenuto della stessa l'impostazione adottata è quella, “più morbida”, del “comply or explain”.

Al contempo, il legislatore italiano si è avvalso della facoltà, ammessa dalla direttiva, di regolare la possibilità per l'ente di omettere informazioni “sensibili”. In «casi eccezionali» è, dunque, possibile tacere informazioni concernenti sviluppi imminenti o operazioni in corso di negoziazione, laddove la loro diffusione «possa compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa»<sup>52</sup>. L'omissione richiede un procedimento specifico che include una deliberazione motivata dell'organo amministrativo e il parere vincolante dell'organo di controllo, oltre ad apposita menzione nella dichiarazione stessa. L'omissione non è, tuttavia, mai consentita se

---

<sup>48</sup> Legge 30 dicembre 2018, n. 145, cit.

<sup>49</sup> Così come specificato dalla Consob, con il richiamo di attenzione n. 1 del 28 febbraio 2019, disponibile a [https://www.consob.it/documents/46180/46181/ra\\_20190228.pdf/419fc139-86ff-4311-a32c-d6c0b6d68180](https://www.consob.it/documents/46180/46181/ra_20190228.pdf/419fc139-86ff-4311-a32c-d6c0b6d68180) (ultimo accesso 27 marzo 2022).

<sup>50</sup> Così l'art. 3, comma 6, d.lgs. n. 254/2016. La motivazione dovrà essere specifica per ciascun ambito escluso e le ragioni dovranno essere indicate in modo chiaro e articolato.

<sup>51</sup> Cfr. *infra*, par. 8.

<sup>52</sup> Art. 3, comma 8, d.lgs. n. 254/2016.

ciò possa pregiudicare una comprensione corretta ed equilibrata circa i fattori ESG in relazione all'andamento dell'impresa, i suoi risultati o gli impatti generati<sup>53</sup>.

Qualora l'ente sia destinatario del dovere di redigere una dichiarazione consolidata di carattere non finanziario, la relazione dovrà contenere le medesime informazioni della dichiarazione individuale, con riguardo, tuttavia, sia alla società madre sia alle società figlie in modo da – e nella misura necessaria ad – assicurare la comprensione dell'attività del gruppo, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto dalla stessa generato<sup>54</sup>.

### **3.3. (Segue): il criterio della “rilevanza” (o “materiality”) e le principali caratteristiche delle informazioni oggetto di disclosure**

Le informazioni di carattere non finanziario, come sopra individuate, devono essere fornite e descritte nella dichiarazione nella misura in cui esse siano necessarie «ad assicurare la comprensione dell'attività d'impresa, del suo andamento, dei suoi risultati e dell'impatto della stessa prodotta», nonché nei limiti in cui esse siano valutate come “rilevanti” «tenuto conto delle attività e delle caratteristiche dell'impresa» (così art. 3, comma 1)<sup>55</sup>.

Un'informazione è considerata “rilevante” ogni qual volta la sua omissione o errata indicazione «potrebbe ragionevolmente influenzare le decisioni prese dagli utilizzatori sulla base del bilancio dell'impresa»<sup>56</sup> sia in positivo che in negativo. La rilevanza delle singole voci al fine della comprensione dell'impatto dell'attività deve, inoltre, essere verificata nel contesto di altre voci analoghe<sup>57</sup>.

Secondo le linee guida emanate dalla Commissione europea ai sensi dell'art. 2, direttiva 2014/95/UE<sup>58</sup> al fine di orientare e coadiuvare gli enti di interesse pubbli-

---

<sup>53</sup> *Ibidem*.

<sup>54</sup> Così l'art. 4, comma 1, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>55</sup> Sul rischio che la comunicazione indistinta di molte informazioni vanifichi le funzioni della dichiarazione di carattere non finanziario si vedano TSAGAS-VILLIERS, *Why “Less is More” in Non-Financial Reporting Initiatives: Concrete Steps Towards Supporting Sustainability*, in *Account. Econ. Law*, 2020, 10(2), p. 1.

<sup>56</sup> Così l'art. 2, par. 16, direttiva 2014/95/UE.

<sup>57</sup> Si veda la direttiva 2014/95/UE al Considerando 8, il quale dispone che «le imprese che sono soggette alla presente direttiva dovrebbero fornire informazioni adeguate sugli aspetti per cui appare più probabile che si realizzino i principali rischi di gravi ripercussioni, come pure sui rischi già concretizzati (...)».

<sup>58</sup> Cfr. la comunicazione della Commissione europea relativa agli “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario”, cit., par. 3.1; ma si veda anche la comunicazione relativa agli “Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario: integrazione concernente la comunicazione di informazioni relative al clima” (2019/C 209/01). Entrambe le comunicazioni sono state emanate ai sensi dell'art. 2, direttiva 2014/95/UE.

co destinatari dell'obbligo di redazione della dichiarazione, per determinare la rilevanza di una informazione non finanziaria rispetto a uno specifico ente dovranno essere presi in considerazione sia fattori interni all'organizzazione dell'ente, come il modello aziendale, sia caratteristiche esterne alla stessa come il settore imprenditoriale, gli interessi e le aspettative delle parti interessate, l'impatto delle attività con riferimento ai prodotti e ai servizi, le relazioni commerciali, o le politiche pubbliche e la normativa applicabile all'ente. Ad esempio, una banca può considerare che il consumo di acqua presso i propri uffici *non* costituisca una informazione rilevante, mentre all'opposto può ritenere tale l'impatto ambientale dei progetti che essa finanzia e il suo ruolo nel sostenere l'economia reale di una determinata comunità territoriale<sup>59</sup>. Allo stesso modo, per un'impresa tecnologica che nella propria attività di produzione utilizzi minerali provenienti da zone di conflitto risultano rilevanti le informazioni in merito alle strategie adottate per garantire il rispetto dei diritti umani<sup>60</sup>.

Gli orientamenti della Commissione europea intervengono ampiamente anche sul piano della qualità delle informazioni, sul quale all'opposto la direttiva non si esprime. Tali indicazioni possono essere sintetizzate come segue.

1. *Correttezza ed equilibrio*: le dichiarazioni dovrebbero prendere in considerazione tanto gli aspetti favorevoli quanto quelli sfavorevoli, nonché essere rappresentate in modo imparziale, distinguendo i fatti dalle opinioni. A tal fine, sarebbe opportuno affidare a componenti indipendenti dell'organo amministrativo o a un comitato "sostenibilità" competenze in materia di sostenibilità e trasparenza.

2. *Chiarezza, accessibilità e funzionalizzazione*: le informazioni devono essere esposte in modo completo, ma conciso, utilizzando un linguaggio semplice e non standardizzato, e offrendo definizioni per espressioni a significato non univoco. Ciò al fine di offrire una comunicazione comprensibile alle parti interessate, alle quali la dichiarazione deve essere orientata, descrivendo altresì le eventuali interazioni realizzate con gli *stakeholders*.

3. *Visione strategica e di lungo periodo*: la dichiarazione dovrebbe offrire approfondimenti in relazione al modello aziendale adottato, alla sua attuazione, e agli obiettivi e strategie nel breve, medio e lungo termine.

4. *Coerenza rispetto al contenuto della relazione sulla gestione*: le informazioni di carattere non finanziario devono inserirsi in modo coerente e sistematizzato nella relazione sulla gestione<sup>61</sup>, coordinandosi con le informazioni di natura tipicamente finanziaria.

---

<sup>59</sup> Commissione europea relativa agli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario", cit., par. 3.1.

<sup>60</sup> *Ibidem*.

<sup>61</sup> Si veda *infra*, par. 3.5 circa la collocazione della dichiarazione.

### 3.4. Lo standard di rendicontazione

Gli enti soggetti al dovere di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario possono scegliere liberamente lo standard di rendicontazione, o persino utilizzare una metodologia autonomamente elaborata<sup>62</sup>.

Il decreto di recepimento non specifica alcuno standard di rendicontazione dei fattori ESG, a differenza della direttiva 2014/95/UE che fa espresso riferimento a standard nazionali, standard unionali, come il sistema di ecogestione e audit (EMAS), o standard internazionali, come il *Global Compact* delle Nazioni Unite, la norma ISO 26000, o la *Global Reporting Initiative*<sup>63</sup>.

La scelta dello standard deve essere indicata nella relazione e, laddove essa differisca da quella adottata per l'esercizio precedente, devono esserne illustrati i motivi<sup>64</sup>.

### 3.5. La collocazione della dichiarazione e il regime pubblicitario

Il d.lgs. n. 254/2016 è flessibile per quanto concerne la collocazione della dichiarazione di carattere non finanziario, individuale o consolidata, che potrà, alternativamente, essere contenuta in una sezione dedicata della relazione sulla gestione o costituire relazione separata contraddistinta da dicitura analoga<sup>65</sup>.

Nonostante la libertà rimessa all'ente circa la collocazione della dichiarazione, soltanto qualora questa sia contenuta nella relazione sulla gestione la sua pubblicazione permette di assolvere agli obblighi in materia di informazioni non finanziarie di cui all'art. 2428, commi 1 e 2, c.c., in tema di bilancio d'esercizio; a quelli derivanti dall'art. 41, comma 2, d.lgs. n. 136/2015 per i bilanci consolidati degli intermediari IFRS; e parimenti agli obblighi di cui all'art. 94, comma 1-*bis*, d.lgs. n. 209/2005 per il bilancio delle società assicurative.

Quanto al regime pubblicitario della dichiarazione che costituisca relazione distinta, il legislatore nazionale – adottando una soluzione più rigorosa rispetto alla direttiva – prevede che la stessa debba essere redatta dall'organo di amministrazione, messa a disposizione dell'organo di controllo interno sulla gestione e del reviso-

---

<sup>62</sup> Art. 3, comma 3, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>63</sup> Direttiva 2014/95/UE, Considerando 9.

<sup>64</sup> Cfr. art. 3, commi 3, 4 e 5, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>65</sup> Cfr. art. 5, d.lgs. n. 254/2016. Si veda BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, cit., p. 1001, la quale segnala come Francia e Regno Unito abbiano previsto la collocazione della dichiarazione non finanziaria nella relazione sulla gestione come unica possibilità: così, rispettivamente, le Sections 414CA, 414CB del Companies Act 2006; e l'Article L. 225-102-1 (1) del Codice civile francese.

re legale negli stessi tempi previsti per il progetto di bilancio d'esercizio (o per il bilancio consolidato, in caso di dichiarazione consolidata), per poi essere pubblicata, a cura degli amministratori, nel registro delle imprese e presso la sede sociale insieme alla relazione sulla gestione (così l'art. 5, comma 1, lett. b) e comma 3, lett. b)). Gli emittenti quotati, inoltre, devono pubblicare la dichiarazione congiuntamente alla relazione finanziaria annuale di cui all'art. 154-ter TUF, secondo le modalità di diffusione delle informazioni regolamentate previste dal regolamento emittenti (in particolare agli artt. 65-bis, comma 2, 65-quinquies, 65-sexies e 65-septies). Gli emittenti strumenti finanziari diffusi, contestualmente al deposito della relazione distinta presso il registro delle imprese, devono altresì pubblicarla sul proprio sito internet, conformemente a quanto disposto dall'art. 110 del regolamento emittenti. La pubblicazione sul sito internet è, tuttavia, imposta dal regolamento Consob anche agli enti non quotati né diffusi e deve restare disponibile per almeno cinque anni<sup>66</sup>.

Per quanto l'alternativa tra i due regimi pubblicitari della dichiarazione resti liberamente percorribile, la disciplina così come strutturata dal legislatore nazionale sembra, quindi, incentivare la collocazione della stessa all'interno della relazione sulla gestione, prediligendo il c.d. "bilancio integrato"<sup>67</sup>, conformemente all'approccio adottato dalla direttiva, ma contrariamente all'opinione di alcuni autori che hanno rappresentato l'esigenza di mantenere la dichiarazione come relazione distinta al fine di rendere più efficace l'individuazione e la comparabilità dei dati<sup>68</sup>.

Indipendentemente dalla collocazione della relazione, anche i soggetti non quotati né diffusi devono poi trasmettere la dichiarazione non finanziaria alla Consob o comunicarne l'avvenuto deposito presso il registro delle imprese entro quindici giorni<sup>69</sup>.

---

<sup>66</sup> CONSOB, *Regolamento sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario*, adottato con delibera n. 20267 del 18 gennaio 2018, all'art. 2, comma 2.

<sup>67</sup> Così BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, cit., secondo la quale il bilancio integrato costituisce «il segno di una concreta transizione verso una cultura d'impresa che oggi richiede un modo di pensare integrato (integrated thinking), al fine di dimostrare la sua capacità di creare valore nel tempo e, in definitiva, di agire in modo davvero socialmente responsabile», *ivi*, p. 39.

<sup>68</sup> FORTUNATO, *L'informazione non-finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, cit., p. 424. Contra BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, cit., secondo la quale «la soluzione dell'inclusione della dichiarazione non finanziaria nella relazione sulla gestione è da reputarsi preferibile sia perché (...) questa collocazione è stata considerata la prima scelta nel testo della Direttiva (pur lasciando flessibilità agli Stati e quindi alle imprese) ma soprattutto perché essa favorisce un'effettiva considerazione delle tematiche oggetto di informativa nella pianificazione strategica e nella gestione generale delle imprese destinatarie di questa disciplina», *ivi*, p. 1002.

<sup>69</sup> Art. 3, regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit. al quale è stato dato attuazione sul punto con la comunicazione Consob del 20 aprile 2018, n. 119727, che ha differenziato le modalità di trasmissione delle informazioni non finanziarie a seconda del soggetto obbligato. Nel dettaglio: (i) i soggetti non quotati né diffusi, comunicano l'avvenuto deposito della dichiarazione non finanziaria presso il registro delle imprese, ovvero trasmettono la stessa, tramite comu-

La Consob, a sua volta, rende annualmente noto, mediante pubblicazione presso il proprio sito internet, l'elenco dei soggetti che hanno pubblicato la dichiarazione<sup>70</sup>.

### 3.6. La verifica della dichiarazione

La fase di verifica e asseverazione della dichiarazione è momento valorizzato sia dalla direttiva, che predispone un sistema minimo di controlli (art. 19-*bis*, comma 5, dir. 2013/34/UE, introdotto dalla direttiva 2014/95/UE), sia dal decreto di recepimento.

Secondo l'art. 3, comma 10, d.lgs. n. 254/2016, il rispetto, da parte dell'organo amministrativo, del dovere di predisposizione della dichiarazione nei termini sopra descritti deve essere verificato, alternativamente, da (i) il soggetto incaricato della revisione legale dei conti dell'ente o da (ii) altro soggetto abilitato allo svolgimento della revisione legale che sia appositamente designato. Al termine della verifica, il revisore deve predisporre specifica relazione – autonoma rispetto al giudizio sul progetto di bilancio e indirizzata all'organo amministrativo<sup>71</sup> – attestando la conformità delle informazioni fornite rispetto a quanto richiesto dal d.lgs. n. 254/2016, anche «sulla base dell'adeguatezza dei sistemi, dei processi e delle procedure utilizzate [dall'ente] ai fini della preparazione della dichiarazione di carattere non finanziario» (così art. 3, comma 10)<sup>72</sup>.

La Consob è intervenuta con apposito regolamento<sup>73</sup> specificando il contenuto della relazione del soggetto incaricato ai sensi dell'art. 3 che deve tra le altre cose attestare, in negativo, che sulla base del lavoro svolto non sono pervenuti «elementi che facciano ritenere che la dichiarazione non finanziaria non sia stata redatta, in

---

nizzazione PEC; (ii) per gli emittenti quotati, le modalità di trasmissione alla Consob sono quelle indicate dall'art. 65-*septies* del regolamento emittenti; (iii) per gli emittenti diffusi, la pubblicazione deve avvenire secondo le modalità indicate nell'art. 110 del regolamento emittenti che prevede la pubblicazione sul proprio sito internet o un "sistema di diffusione di informazioni regolamentate" (SDIR), contestualmente al deposito presso il registro delle imprese ai sensi dell'art. 2435 c.c.

<sup>70</sup> È possibile accedere all'elenco al seguente link: <https://www.consob.it/web/area-pubblica/soggetti-che-hanno-pubblicato-la-dnf> (ultimo accesso 27 marzo 2022).

<sup>71</sup> Secondo la terminologia del regolamento Consob relativo alla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit., il soggetto incaricato di predisporre l'attestazione di conformità prende il nome di "revisore designato" (art. 1, lett. d)), per distinguerlo dal soggetto incaricato della revisione legale del bilancio che prende il nome di "revisore incaricato" (art. 1, lett. e)).

<sup>72</sup> Si veda BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, cit., p. 1007, la quale segnala come solo Francia e Italia, in sede di recepimento della direttiva, abbiano previsto l'obbligo di intervento di un revisore esterno che rilasci una attestazione sulla dichiarazione; così, per l'ordinamento francese, Article R. 225-105-2.-I, Ordonnance n° 2017-1180 du 19 juillet 2017 e Decret n° 2017-1265 du 9 aout 2017.

<sup>73</sup> Regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit.

tutti gli aspetti significativi, in conformità a quanto richiesto dagli articoli 3 e 4 del decreto e dallo standard di rendicontazione o dalla metodologia di rendicontazione autonoma utilizzata» (art. 5, comma 1, lett. g), reg. Consob)<sup>74</sup>. Su espressa richiesta dell'organo amministrativo, tuttavia, il revisore dovrà attestare, in positivo, che la dichiarazione è stata redatta in modo conforme (art. 5, comma 2, reg. Consob).

L'esito della relazione del soggetto incaricato potrebbe consistere, similmente alla relazione sul progetto di bilancio d'esercizio, in un'attestazione positiva, in una attestazione negativa, ma anche in un'attestazione con rilievi o nella dichiarazione di impossibilità di esprimere l'attestazione. In ogni caso, la relazione deve essere analiticamente motivata, e allegata alla dichiarazione e con essa pubblicata nel registro delle imprese.

In linea con il principio modulare tipico dell'approccio della Commissione europea in ambito societario e commerciale, la verifica da parte del revisore legale può essere omessa per le imprese minori<sup>75</sup>, non soggette all'obbligo di trasparenza, che tuttavia decidano di redigere la dichiarazione volontaria di carattere non finanziario conforme di cui si è detto; in questo caso è necessario che la dichiarazione faccia espressa menzione dell'omessa verifica (art. 7, d.lgs. n. 254/2016).

Alla verifica del revisore si affianca, inoltre, un controllo a campione da parte della Consob<sup>76</sup>, la quale può sempre richiedere agli emittenti la comunicazione di documenti e informazioni, assumere notizie ed eseguire ispezioni conformemente a quanto disposto dall'art. 115, comma 1, lett. a), b) e c) del TUF, espressamente richiamato dall'art. 9, d.lgs. n. 254/2016.

---

<sup>74</sup> Ai sensi dell'art. 5, regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit., inoltre, la relazione: «(a) indica il presupposto normativo ai sensi del quale la relazione viene rilasciata; (b) identifica la dichiarazione non finanziaria approvata dall'organo amministrativo e sottoposta a verifica; (c) indica le metodologie e i principi previsti dallo standard di rendicontazione utilizzato quale riferimento o dalla metodologia di rendicontazione autonoma utilizzata dall'organo amministrativo nella redazione della dichiarazione non finanziaria; (d) contiene una descrizione della portata del lavoro svolto e delle procedure di verifica poste in essere ai fini del rilascio dell'attestazione; (e) indica il principio internazionale, riconosciuto dagli ordini e dalle associazioni professionali, utilizzato per lo svolgimento dell'incarico di attestazione; (f) contiene una dichiarazione sul rispetto dei principi sull'indipendenza e degli altri principi etici stabiliti dai codici internazionali riconosciuti dagli ordini e dalle associazioni».

<sup>75</sup> Sono considerati tali gli enti che *non* abbiano superato due o più soglie dimensionali, rapportate al numero di dipendenti (inferiore a 250 unità), al totale dello stato patrimoniale (inferiore a 20.000.000 euro) e al totale dei ricavi netti (inferiore a 40.000 euro); art. 7, comma 3, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>76</sup> Cfr. art. 6, regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit. e la delibera Consob n. 20644 del 25 ottobre 2018 volta a determinare, per l'anno 2018, i parametri previsti dall'art. 6 del regolamento. La vigilanza su base campionaria è conforme a quanto disposto dalle *Guidelines on enforcement of financial information* dell'ESMA del 28 ottobre 2014.

### 3.7. Conseguenze in caso di mancato adempimento del dovere di *disclosure*

A fronte del rinvio del legislatore europeo, che si è limitato a richiedere agli Stati membri di istituire un sistema di sanzioni efficace a fronte della violazione dei doveri introdotti dalla direttiva 2014/95/UE, il d.lgs. n. 254/2016 dispone un sistema sanzionatorio per il mancato adempimento del dovere di predisporre una dichiarazione conforme alle previsioni ivi contenute che prevede sanzioni amministrative pecuniarie a carico dell'organo amministrativo<sup>77</sup> e dell'organo di controllo interno sulla gestione, il cui accertamento e irrogazione sono rimessi alla Consob.

La responsabilità degli amministratori è configurabile in quattro ipotesi (art. 8 d.lgs. n. 254/2016): (i) mancato deposito della relazione nei termini prescritti (comma 1); (ii) mancata allegazione dell'attestazione di conformità (comma 2); (iii) dichiarazione che sia ritenuta non conforme alla disciplina (comma 3); (iv) dichiarazione contenente fatti "materiali" (cioè rilevanti) non veritieri o che ometta fatti rilevanti. In quest'ultimo caso, è prevista una clausola di salvaguardia penale per le ipotesi in cui l'omissione o la falsa informazione costituiscano reato (così art. 8, comma 4, d.lgs. n. 254/2016).

Nelle ipotesi *sub* (iii) e (iv) è, inoltre, riconosciuta la responsabilità concorrente dell'organo di controllo interno sulla gestione che, in violazione dei propri doveri, ometta di riferire all'assemblea «che la dichiarazione individuale consolidata di carattere non finanziario non è redatta in conformità a quanto prescritto dagli articoli 3 e 4» (così art. 8, comma 3, d.lgs. n. 254/2016).

È altresì responsabile il soggetto incaricato della verifica della dichiarazione che abbia omesso di realizzare l'attestazione (così art. 8, comma 5, d.lgs. n. 254/2016).

È curioso che la disciplina si limiti a regolare la responsabilità degli organi gestori e di controllo della società, ma non preveda alcuna responsabilità dell'ente (si veda *infra*, par. 7). Altra particolarità della normativa che si espone a critiche concerne l'individuazione della Consob come unica autorità responsabile per l'irrogazione delle sanzioni e per l'attività di vigilanza sugli enti di interesse pubblico inte-

---

<sup>77</sup> Cfr. art. 8, d.lgs. n. 254/2016. Per omesso deposito della dichiarazione o dell'attestazione di conformità presso il registro delle imprese nei termini prescritti è prevista una sanzione da 20.000 euro a 100.000 euro, ma se il deposito avviene nei trenta giorni successivi alla scadenza, la sanzione è ridotta a un terzo (comma 1). Nel caso di dichiarazione contenente fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero, oppure nel caso di dichiarazione che omette fatti materiali rilevanti tra quelli previsti per legge, è prevista una sanzione da 50.000 euro a 150.000 euro, salvo che il fatto costituisca reato (comma 4). Salvo che il fatto non integri illecito amministrativo di cui al comma 4, quando la dichiarazione depositata non è redatta in conformità ai parametri legali, è prevista una sanzione da 20.000 euro a 100.000 euro (comma 3).

Le sanzioni sono ridotte della metà per gli amministratori di enti non soggetti all'obbligo di predisposizione della dichiarazione, ma che la abbiano volontariamente predisposta ai sensi dell'art. 7, d.lgs. n. 254/2016.

ressati dal dovere<sup>78</sup>, estendendo così i poteri di tale autorità anche ad enti che non rientrano nell'ambito della sua normale funzione di vigilanza.

#### **4. Il regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari**

In questo quadro in evoluzione si inserisce la disciplina relativa all'informativa di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari.

È ormai opinione diffusa, infatti, che per assicurare gli obiettivi di transizione ecologica cui l'Unione Europea si è impegnata già con l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile del 2015, con l'accordo di Parigi sui cambiamenti climatici del medesimo anno e con il più recente *Green Deal europeo*<sup>79</sup> sia necessario mobilitare ingenti capitali non solo mediante politiche pubbliche, ma anche attraverso i mercati finanziari privati e il settore dei servizi finanziari. La strategia adottata dalla Commissione Europea con l'*Action Plan Financing Sustainable Growth*<sup>80</sup> si inserisce in questa direzione, fissando il duplice obiettivo, da un lato, di contribuire a finanziare una crescita dell'economia reale che sia inclusiva e sostenibile e, dall'altro, di orientare il mercato dei capitali verso investimenti di lungo periodo, mediante l'incorporazione dei fattori ESG nelle procedure decisionali degli enti investitori.

In attuazione dell'*Action Plan* numerose iniziative regolatorie sono state realizzate<sup>81</sup>, altre sono attualmente in corso di avanzamento. Tra gli atti di attuazione dell'*Action Plan* si rintraccia anche il reg. (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019 relativo all'informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, introdotto al dichiarato fine di ridurre l'asimmetria informativa in relazione all'integrazione dei rischi di sostenibilità e agli effetti negati-

---

<sup>78</sup> La Consob, anche al fine di valutare l'opportunità di irrogare sanzioni, è legittimata ad assumere notizie, a richiedere documenti e ottenerne copia, e a procedere ad ispezioni, conformemente a quanto disposto dall'art. 115, comma 1, lett. a), b) e c) del TUF. Essa può inoltre vigilare sull'organizzazione e sull'attività dei revisori legali incaricati (ai sensi dell'art. 22, comma 2, d.lgs. n. 39/2010).

<sup>79</sup> Comunicazione della Commissione "Il Green Deal Europeo", COM(2019) 640 final.

<sup>80</sup> Commissione europea, *Action Plan Financing Sustainable Growth*, cit.; per un esame dell'*Action Plan* e un suo inquadramento nel contesto regolatorio italiano, si vedano SIRI-ZHU, *L'integrazione della sostenibilità nel sistema europeo di protezione degli investitori*, in *Banca, impr., soc.*, 2020, 1, p. 3.

<sup>81</sup> Si pensi al reg. (UE) 2019/2089 del 27 novembre 2019 che modifica il reg. (UE) 2016/1011 per quanto riguarda gli indici di riferimento UE di transizione climatica, gli indici di riferimento UE allineati con l'accordo di Parigi e le comunicazioni relative alla sostenibilità per gli indici di riferimento; o al reg. (UE) 2020/852 del Parlamento e del Consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisca gli investimenti sostenibili (c.d. regolamento "tassonomia").

vi per la sostenibilità degli strumenti finanziari; informativa che a detta del legislatore europeo deve essere armonizzata proprio per evitare divergenze che potrebbero «creare confusione per gli investitori finali e distorcerne le decisioni di investimento»<sup>82</sup>, rendendo difficoltosa la comparazione tra prodotti finanziari diversi nei vari Stati.

Il regolamento fissa, dunque, regole armonizzate in materia di trasparenza – applicabili a decorrere dal 10 marzo 2021 – per i partecipanti ai mercati finanziari<sup>83</sup> e per i consulenti finanziari<sup>84-85</sup> concernenti (i) i “rischi di sostenibilità” e (ii) gli effetti negativi per la sostenibilità «nei loro processi e nella comunicazione delle informazioni connesse alla sostenibilità relative ai prodotti finanziari» (art. 1).

Con la prima espressione si fa riferimento ad ogni evento o condizione «di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo sul valore dell’investimento»<sup>86</sup>. La trasparenza circa gli effetti negativi per la sostenibilità, invece, comprende quantomeno le informazioni concernenti: (a) le politiche relative all’individuazione e alla prioritizzazione dei principali effetti negativi per la sostenibilità e i relativi indicatori; (b) i principali effetti negativi per la sostenibilità e le azioni adottate o programmate al riguardo; (c) le politiche di impegno degli azionisti, ove applicabile; (d) l’osservanza dei codici di condotta e delle norme riconosciute a livello internazionale in materia di dovuta di-

---

<sup>82</sup> Reg. (UE) 2019/2088, Considerando 9.

<sup>83</sup> Ai sensi dell’art. 2, n. 1, reg. (UE) 2019/2088 è considerato “partecipante ai mercati finanziari”: «a) un’impresa di assicurazione che rende disponibile un prodotto di investimento assicurativo (IBIP); b) un’impresa di investimento che fornisce servizi di gestione del portafoglio; c) un ente pensionistico aziendale o professionale (EPAP); d) un creatore di un prodotto pensionistico; e) un gestore di fondi di investimento alternativi (GEFIA); f) un fornitore di un prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP); g) un gestore di un fondo per il venture capital qualificato registrato conformemente all’articolo 14 del regolamento (UE) n. 345/2013; h) un gestore di un fondo qualificato per l’imprenditoria sociale registrato conformemente all’articolo 15 del regolamento (UE) n. 346/2013; i) una società di gestione di un organismo d’investimento collettivo in valori mobiliari (società di gestione di OICVM); oppure j) un ente creditizio che fornisce servizi di gestione del portafoglio».

<sup>84</sup> Ai sensi dell’art. 2, n. 11, reg. (UE) 2019/2088 è considerato “consulente finanziario”: «a) un intermediario assicurativo che fornisce consulenza in materia di assicurazioni riguardo agli IBIP; b) un’impresa di assicurazione che fornisce consulenza in materia di assicurazioni riguardo agli IBIP; c) un ente creditizio che fornisce consulenza in materia di investimenti; d) un’impresa di investimento che fornisce consulenza in materia di investimenti; e) un GEFIA che fornisce consulenza in materia di investimenti conformemente all’articolo 6, paragrafo 4, lettera b), punto i), della direttiva 2011/61/UE; oppure f) una società di gestione di OICVM che fornisce consulenza in materia di investimenti conformemente all’articolo 6, paragrafo 3, lettera b), punto i), della direttiva 2009/65/CE».

<sup>85</sup> Sono esclusi dall’ambito di applicazione del regolamento gli intermediari assicurativi che forniscono consulenza in materia di assicurazioni riguardo agli IBIP e le imprese di investimento che forniscono consulenza in materia di investimenti e che sono imprese a tutti gli effetti, a prescindere dalla loro forma giuridica, comprese le persone fisiche o i lavoratori autonomi che occupino meno di tre persone; così art. 17, reg. (UE) 2019/2088.

<sup>86</sup> Reg. (UE) 2019/2088, Considerando 14.

ligenza e di reportistica, ed eventualmente il grado di loro conformità agli obiettivi previsti dall'accordo di Parigi (così art. 4, comma 2).

Tale dovere generale di trasparenza si estrinseca in numerosi obblighi specifici per i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari, che possono essere sintetizzati come segue:

1. doveri di pubblicazione nel sito web sia di informazioni circa le politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali o nelle loro consulenze (art. 3), sia di informazioni concernenti i connessi effetti negativi per la sostenibilità (art. 4)<sup>87</sup>;

2. doveri di inclusione nelle politiche di remunerazione di informazioni su come tali politiche siano coerenti con l'integrazione dei rischi di sostenibilità, pubblicando le relative informazioni anche sul sito web (art. 5);

3. doveri di indicazione specifica, nella informativa precontrattuale, sia del modo in cui i rischi di sostenibilità sono integrati nelle decisioni di investimento o nella consulenza, sia dei risultati della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari oggetto dell'offerta o della consulenza<sup>88</sup> (art. 6).

---

<sup>87</sup> Nel caso in cui tali effetti negativi non siano presi in considerazione, deve esserne pubblicata chiara motivazione sul sito web (art. 4, reg. (UE) 2019/2088).

Ai sensi dell'art. 4, parr. 3 e 4, reg. (UE) 2019/2088, inoltre, se i partecipanti ai mercati finanziari superano, alla data di chiusura del bilancio, il numero medio di cinquecento dipendenti (anche su base consolidata), dovranno pubblicare sul sito web una vera e propria "dichiarazione di diligenza" per quanto concerne i principali effetti negativi delle decisioni di investimento e sui fattori di sostenibilità.

<sup>88</sup> Circa quali siano gli obblighi in materia di informativa precontrattuale, la Consob ha specificato che gli organismi di investimento collettivo del risparmio e gli *insurance-based investment products* che, alla data di entrata in vigore del regolamento, risultino avere offerte aperte, dovranno aggiornare la documentazione precontrattuale al fine di includervi le informazioni previste dagli artt. 6, 7, parr. 2, 8 e 9 del regolamento. Nel dettaglio: (i) gli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari italiani e i fondi di investimento alternativi italiani aperti non riservati dovranno procedere all'aggiornamento del prospetto informativo secondo le modalità di cui agli artt. 18 e 27 del regolamento emittenti; (ii) per i fondi di investimento alternativi chiusi non riservati gestiti da GEFIA italiani le informazioni devono essere introdotte secondo la modalità previste dall'art. 13-bis, comma 5, del regolamento emittenti; (iii) i fondi di investimento alternativi riservati gestiti da GEFIA italiani dovranno procedere ad aggiornare il documento d'offerta ex art. 28 regolamento emittenti (non implicando – per espressa precisazione della Consob, nella sezione Q&A disponibile sul sito web – l'espletamento della procedura ex art. 43, comma 7, TUF per le modifiche rilevanti, in quanto integra il patrimonio informativo per i sottoscrittori alla luce di una sopravvenuta prescrizione normativa). La versione aggiornata del prospetto dovrà essere trasmessa alla Consob.

Con riguardo agli organismi di investimento collettivo del risparmio e agli *insurance-based investment products* la cui offerta sarà avviata dal 10 marzo 2021 in poi, tutta la documentazione informativa precontrattuale dovrà essere predisposta in conformità alle previsioni del reg. (UE) 2019/2088.

Ad oggi, l'aggiornamento non è, invece, necessario per gli organismi di investimento collettivo del risparmio e gli *insurance-based investment products* ad offerta chiusa. Cfr. la Q&A di Consob circa il reg. (UE) 2019/2088 sulla *disclosure* in materia di sostenibilità nel settore dei servizi finanziari, dispo-

In modo simile alla direttiva 2014/95/UE, anche il reg. (UE) 2019/2088 adotta un approccio duale: da un lato, si impongono – con meccanismi di *hard law* – doveri minimi di comunicazione, dall’altro, si identificano ulteriori informazioni la cui comunicazione è regolata da un meccanismo di “comply or explain” (per quanto depotenziato rispetto alla tradizionale tecnica legislativa tipica dei codici di *corporate governance*<sup>89</sup>).

Il regolamento prevede, infine, obblighi di trasparenza rafforzati per gli investimenti qualificati come “sostenibili”, per i quali sono previsti specifici doveri di informazione e trasparenza sui temi ESG concernenti l’informativa precontrattuale<sup>90</sup>, le relazioni periodiche<sup>91</sup> e le comunicazioni da pubblicare sul sito internet<sup>92</sup>. In ogni caso, entro il 30 dicembre 2022, per ogni prodotto finanziario – qualora il partecipante ai mercati finanziari sia soggetto al regolamento – l’informativa precontrattuale e le relazioni periodiche dovranno indicare in modo chiaro e motivato se, ed eventualmente in che modo, il prodotto prende in considerazione i principali effetti negativi sui fattori di sostenibilità<sup>93</sup>.

## 5. La proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*

Nell’aprile 2021 è stata presentata una proposta di direttiva volta a innovare la

---

nibile a [https://www.consob.it/documents/46180/46181/QeA\\_20210304.pdf/8ef2f3f9-fe7c-43e4-b73c-d297ded781e3](https://www.consob.it/documents/46180/46181/QeA_20210304.pdf/8ef2f3f9-fe7c-43e4-b73c-d297ded781e3) (ultimo accesso 27 marzo 2022).

Ai sensi dell’art. 6, reg. (UE) 2019/2088, se gli enti soggetti al dovere non ritengono rilevanti i rischi di sostenibilità, le informazioni possono essere omesse ma deve esserne data esplicita spiegazione.

<sup>89</sup> Sul punto, si veda BRUNO, *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, cit., p. 979.

<sup>90</sup> Cfr. art. 8, reg. (UE) 2019/2088, secondo cui l’informativa precontrattuale dovrà indicare, quantomeno, come le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal prodotto finanziario sono rispettate (par. 1, lett. a)) e, qualora sia stato indicato un indice di riferimento, come l’indice prescelto sia coerente con tali caratteristiche (par. 1, lett. b)). Si veda anche l’art. 9, reg. (UE) 2019/2088.

<sup>91</sup> Cfr. art. 11, reg. (UE) 2019/2088.

<sup>92</sup> Cfr. art. 10, reg. (UE) 2019/2088, secondo cui su apposita sezione «ben visibile e facilmente accessibile» del sito web devono essere indicate in modo chiaro, conciso e comprensibile per gli investitori, le informazioni: (i) concernenti le caratteristiche ambientali o sociali o l’obiettivo dell’investimento sostenibile; (ii) sulle metodologie utilizzate per valutare, misurare e monitorare le caratteristiche ambientali o sociali o l’impatto degli investimenti sostenibili selezionati per il prodotto finanziario, «compresi le fonti dei dati, i criteri di vaglio per le attività sottostanti e i pertinenti indicatori di sostenibilità utilizzati per misurare le caratteristiche ambientali o sociali o l’impatto sostenibile complessivo del prodotto finanziario»; (iii) le informazioni precontrattuali di cui agli artt. 8 e 9; (iv) le informazioni contenute nelle relazioni periodiche di cui all’art. 11.

<sup>93</sup> Cfr. art. 7, reg. (UE) 2019/2088.

materia della trasparenza societaria in tema di sostenibilità<sup>94</sup> al triplice scopo di: (i) estendere gli obblighi introdotti della direttiva 2014/95/UE a tutte le imprese di grandi dimensioni, indipendentemente dall'attività esercitata o dalla loro quotazione, e a tutte le società quotate in mercati regolamentati indipendentemente dalla loro dimensione, con la sola eccezione delle micro-imprese<sup>95</sup>; (ii) introdurre uno standard di rendicontazione maggiormente dettagliato e uniforme a livello europeo<sup>96</sup>; (iii) rendere digitalmente leggibili le informazioni di carattere non finanziario<sup>97</sup>.

La proposta, da un lato, fa seguito alla pubblicazione degli orientamenti della Commissione europea sulle comunicazioni di carattere non finanziario<sup>98</sup> e con specifico riguardo alle informazioni concernenti il clima<sup>99</sup>, muovendo dall'osservazione di come tali interventi non siano riusciti nell'intento di migliorare in misura sufficiente la qualità delle informazioni divulgate dalle imprese ai sensi della direttiva 2014/95/UE<sup>100</sup>; e, dall'altro, essa mira a contribuire alla realizzazione degli impe-

---

<sup>94</sup> Proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*, cit. Per un commento si veda DI SARLI, *Una proposta di direttiva della Commissione UE in materia di Corporate Sustainability Reporting*, in *Nuovo dir. soc.*, 2021, 9, p. 1561.

<sup>95</sup> Cfr. art. 1. La proposta di direttiva prevede, inoltre, l'estensione dell'ambito di applicazione delle norme della direttiva 2013/34/UE relative agli obblighi di informativa sulla sostenibilità agli enti creditizi e alle imprese di assicurazione che, conformemente alla direttiva 2013/34/UE, non sono società di capitali o non sono considerate società aventi una responsabilità limitata, comprese le banche cooperative, le cooperative di assicurazione e le società di mutua assicurazione, a condizione che esse soddisfino i pertinenti criteri dimensionali (art. 1, par. 1).

<sup>96</sup> Ciò, in particolare, sarà eventualmente realizzato mediante l'introduzione nella direttiva 2013/34/UE di due nuove disposizioni che, oltre a specificare maggiormente il contenuto delle informazioni ESG, delegano la Commissione ad adottare periodicamente una serie di atti volti a stabilire e aggiornare i principi di informativa non finanziaria (art. 19-ter) che tengano altresì in considerazione le peculiarità delle PMI (art. 19-quater).

<sup>97</sup> Tale obiettivo sarà eventualmente realizzato mediante l'introduzione nella direttiva 2013/34/UE dell'art. 19-quinquies che obbliga alla predisposizione del bilancio e della relazione sulla gestione mediante un formato elettronico unico di comunicazione ed impone la marcatura dell'informativa di sostenibilità.

Sull'uso dell'intelligenza artificiale e della tecnologia "FinTech" per la raccolta, analisi e comunicazione delle informazioni ESG si vedano, ad esempio, MACPHERSON-GASPERINI-BOSCO, *Artificial Intelligence and FinTech Technologies for ESG Data and Analysis* (15 February 2021), disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3790774>.

Più in generale, sulla tecnica della marcatura e la digitalizzazione di documenti informativi si vedano ABRIANI-SCHNEIDER, *Diritto delle imprese e intelligenza artificiale. Dalla Fintech alla Corptech*, Bologna, 2021, pp. 142-143 e soprattutto p. 257 ss.

<sup>98</sup> Comunicazione della Commissione europea relativa agli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario", cit.

<sup>99</sup> Comunicazione della Commissione europea relativa agli "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario" integrazione 2019, cit.

<sup>100</sup> Così la proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*, cit., p. 1.

gni adottati dalla Commissione europea con il *Green Deal Europeo* e con il programma di lavoro 2020<sup>101</sup>, mediante il coinvolgimento nel processo di transizione ecologica di un paniere di imprese sempre più esteso.

Ad oggi, invero, secondo i dati della Commissione europea, soltanto 11.600 società in tutta Europa (pari, tuttavia, al 47% del fatturato di tutte le società di capitali europee) sono soggette agli obblighi di *disclosure* della direttiva 2014/95/UE. Se entrasse in vigore la nuova disciplina, le stime della Commissione prevedono la soggezione agli obblighi di redazione della dichiarazione di carattere non finanziario – che prenderebbe il nome di “informativa sulla sostenibilità” – di circa 49.000 imprese, pari al 75% del fatturato di tutte le società di capitali europee.

L'estensione dell'obbligo potrebbe così contribuire ad agevolare gli investimenti in imprese e attività a positivo impatto ambientale e sociale, nonché caratterizzate da una *governance* trasparente, contribuendo altresì, mediante la messa a disposizione del pubblico di informazioni adeguate rispetto ai rischi di sostenibilità, ad aumentare la responsabilità sociale delle imprese e a migliorare la fiducia fra imprese e società civile. Al contempo, tuttavia, l'estensione di tali doveri anche alle piccole e medie imprese quotate pone intuitive criticità, riconosciute anche dalla stessa Commissione, sul piano dei costi di rendicontazione<sup>102</sup>. È altresì vero, però, che gli obiettivi di transizione ecologica sono difficilmente raggiungibili senza un coinvolgimento delle piccole e medie imprese, che costituiscono l'ossatura del sistema imprenditoriale europeo<sup>103</sup>. In ogni caso, si consideri come le PMI che operano all'interno della catena di fornitura di un ente soggetto al dovere della direttiva 2014/95/UE potranno essere “indirettamente” coperte dalla dichiarazione di quest'ultima.

Quanto all'introduzione di standard maggiormente uniformi, tale obiettivo della

---

<sup>101</sup> Così anche la Commissione europea, nella comunicazione “Il Green Deal europeo”, cit., e nel programma di lavoro adattato 2020, COM(2020) 440 final.

<sup>102</sup> Si veda la relazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio e al Comitato economico e sociale europeo sulle clausole di riesame o revisione delle direttive 2013/34/UE, 2014/95/UE e 2013/50/UE, del 21 aprile 2021, COM(2021) 199 final.

Indipendentemente dai doveri di comunicazione, anche la *disclosure* su base volontaria difficilmente potrà realizzarsi nelle piccole imprese rispetto alle grandi realtà che hanno mediamente più risorse da dedicare alla sostenibilità.

<sup>103</sup> Dalle consultazioni dei portatori di interessi sulla proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting* è emersa una consistente divergenza d'opinioni – conformemente alla diversa missione istituzionale – circa le categorie di imprese che dovrebbero essere soggette ai nuovi obblighi di informativa: (a) la maggioranza delle organizzazioni sindacali, ma anche della società civile, auspica un'ampia estensione dell'ambito di applicazione della direttiva, anche a PMI e a imprese di grandi dimensioni non quotate; (b) molti gestori di patrimoni e istituzioni finanziarie sono a favore dell'introduzione di obblighi di informativa per le PMI, soprattutto per quelle quotate in borsa, purché “proporzionati”; (c) all'opposto, le principali associazioni di imprese si sono dichiarate sostanzialmente contrarie all'estensione dell'ambito di applicazione degli obblighi di informativa, ed in particolare le organizzazioni rappresentative delle PMI; cfr. proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*, p. 10.

proposta di direttiva risponde a quella che è forse la più importante sfida in tema di ESG, ovvero la mitigazione dei rischi di *greenwashing* e *socialwashing* che possono derivare da comunicazioni ambigue e non verificabili. La comprensione delle informazioni non finanziarie, che permangono in larga parte qualitative, dipende inoltre anche dall'uniformità degli standard di *reporting* e dei criteri di *rating* ESG, la cui varietà genera il concreto rischio di c.d. "aggregate confusion"<sup>104</sup> che può vanificare lo sforzo di comunicazione delle imprese, quantomeno sul piano dell'attrattività degli investitori sensibili a istanze ambientali e sociali.

## 6. Riflessioni conclusive sullo stato dell'arte: i doveri di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario in capo alle società italiane

Volendo svolgere alcune considerazioni di sintesi circa i soggetti interessati da doveri di comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, si rileva l'emersione di un quadro normativo stratificato che può essere schematizzato come segue:

1. tutte le società di capitali sono tenute a raccogliere e indicare nella relazione sulla gestione informazioni ESG nel limite in cui queste siano considerate – dalla stessa società – informazioni *strumentali* alla comprensione dell'andamento della società e dei rischi (finanziari) dell'attività d'impresa (art. 2428, comma 2, c.c.);

2. le società quotate in mercati regolamentati, le banche e le società di assicurazione e riassicurazione che nell'esercizio di riferimento abbiamo avuto in media cinquecento dipendenti e raggiunto la soglia o di 20.000.000 di euro di stato patrimoniale o di 40.000.000 di euro di ricavi netti delle vendite e delle prestazioni, devono redigere la "dichiarazione di carattere non finanziario" regolata, quanto al contenuto, al procedimento di verifica e alle tecniche di sua pubblicazione, dal d.lgs. n. 254/2016;

3. le società quotate, le banche e le società di assicurazione e riassicurazione che siano società "madri" – ovvero tenute alla redazione del bilancio consolidato – di un gruppo che, complessivamente, abbia avuto, su base consolidata, un numero di dipendenti medio superiore a cinquecento e il cui bilancio consolidato mostri un totale dell'attivo dello stato patrimoniale superiore a 20.000.000 di euro oppure un totale dei ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a 40.000.000 di euro, devono redigere la dichiarazione consolidata di carattere non finanziario in conformità al d.lgs. n. 254/2016 che esenta la società madre e le società incluse nel perimetro di consolidamento dall'obbligo di cui al punto (2);

---

<sup>104</sup> Cfr. BERG-KÖLBEL-RIGOBON, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings* (rev. 21 January 2022) disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3438533> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3438533>.

4. le società diverse da quelle di cui al punto (2) e (3) che volontariamente decidono di redigere la dichiarazione di carattere non finanziario di cui al d.lgs. n. 254/2016 possono apporre l'apposita dicitura sulla stessa ed esonerarsi, in tal modo, dal dovere di cui al punto (1);

5. i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari devono soddisfare gli obblighi informativi specifici di cui al reg. (UE) 2019/2088;

6. oltre al dovere di cui al punto (5) i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari sono soggetti a ulteriori obblighi di *disclosure* nel momento in cui decidono di investire o di consigliare l'investimento in prodotti finanziari qualificati come "sostenibili" (artt. 8, 9, 10 e 11, reg. (UE) 2019/2088).

Laddove entrasse in vigore la proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting*, inoltre, tutte le società quotate in mercati regolamentati, indipendentemente dalla loro dimensione, con la sola eccezione delle microimprese, e tutte le società di grandi dimensioni, indipendentemente dall'attività imprenditoriale esercitata, saranno soggette all'obbligo di comunicazione della nuova "dichiarazione di sostenibilità".

## 7. La portata operativa degli obblighi di *disclosure* non finanziaria

È discusso quale sia l'effettiva portata operativa degli obblighi di *disclosure* di informazioni di carattere non finanziario. In particolare, con riguardo alle dichiarazioni ex d.lgs. n. 254/2016 la specificazione che queste possano essere contenute nella relazione sulla gestione fa sorgere il dubbio se anche a tale dichiarazione sia possibile ricondurre la duplicità di funzioni tipica del bilancio d'esercizio: una funzione esterna, di informazione dei terzi che interagiscono con l'ente, e una funzione endosocietaria, che si riflette sui profili organizzativi dello stesso.

Evidentemente la pubblicazione di informazioni non finanziarie è resa al principale fine di orientare investitori e consumatori – o comunque gli *stakeholders* esterni alla società – anche con il più generale obiettivo di migliorare la fiducia tra imprese e società civile<sup>105</sup>.

Sul piano dei rimedi esperibili, con riguardo alle dichiarazioni di carattere non finanziario ex d.lgs. n. 254/2016, come visto (*supra*, par. 3.7), la Consob è individuata come unica autorità responsabile per l'irrogazione delle sanzioni nei confronti degli amministratori, dell'organo di controllo interno sulla gestione e del revisore legale responsabile della verifica della dichiarazione, a fronte di falsità od omissioni

---

<sup>105</sup> Sul tema della fiducia tra imprese e società civile, si veda la comunicazione della Commissione europea al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni "Atto per il mercato unico. Dodici leve per stimolare la crescita e rafforzare la fiducia. Insieme per una nuova crescita", del 13 aprile 2011, COM(2011) 206 def.

rilevanti<sup>106</sup>. Tale sistema sanzionatorio non sembra tuttavia poter escludere altri rimedi generali offerti dall'ordinamento. Si pensi all'ipotesi in cui una dettagliata dichiarazione mendace riesca ad integrare la fattispecie di concorrenza sleale o di pubblicità ingannevole di cui al d.lgs. 2 agosto 2007, n. 145<sup>107</sup>.

Il rischio è forse più concreto con riferimento alle comunicazioni disciplinate dal reg. (UE) 2019/2088, il quale espressamente rileva l'esistenza di rischi di *social-* e *green-washing*. L'art. 13, reg. 2019/2088 dispone infatti che, fatta salva la normativa settoriale più stringente, i partecipanti ai mercati finanziari e i consulenti finanziari devono evitare che le loro comunicazioni di *marketing* contraddicano le informazioni comunicate in conformità al regolamento; dovere il cui rispetto deve essere assicurato dalle rispettive autorità di vigilanza (art. 14, reg. (UE) 2019/2088). Il rischio di *social-* o *green-washing* è ancor più evidente nell'ipotesi in cui i prodotti offerti o oggetto di consulenza siano espressamente qualificati come "sostenibili" (*supra*, par. 4)<sup>108</sup>.

Se spostiamo l'attenzione fuori dai mercati finanziari, si osserva una crescente concentrazione del dibattito sul tema dei doveri fiduciari degli amministratori; dibattito che si attiva già con l'entrata in vigore della direttiva 2014/95/UE e che raggiunge l'apice con la pubblicazione della proposta di direttiva sulla *due diligence* e gestione sostenibile delle imprese di cui si dirà *infra*.

---

<sup>106</sup> Cfr. art. 8, d.lgs. n. 254/2016. Ad oggi non risultano essere mai state irrogate sanzioni.

<sup>107</sup> In tema di *greenwashing* si segnala un'ordinanza del Tribunale di Gorizia del 25 novembre 2021 (disponibile su [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it)) in cui per la prima volta un giudice ordinario – per quanto senza entrare compiutamente nel merito trattandosi di un ricorso cautelare – ha ricondotto dichiarazioni in tema di sostenibilità utilizzate ai fini pubblicitari alla fattispecie della pubblicità ingannevole, sottolineando l'importanza che le dichiarazioni rese sul piano dell'impatto ambientale di prodotti e servizi offerti debbano essere verificabili. In particolare, con l'ordinanza cautelare emessa a fronte di un ricorso *ex art. 700 c.p.c.* il giudice ha inibito la diffusione di messaggi pubblicitari volti a sponsorizzare la composizione e la derivazione di un tessuto come fibra naturale, ritenuti eccessivamente generici e non supportati dall'indicazione delle politiche aziendali capaci di consentire effettivamente la riduzione dell'impatto ambientale, tali così da creare una distorta immagine "green", considerata riconducibile alla fattispecie della pubblicità ingannevole. Al riguardo, il Tribunale richiama l'art. 12 del Codice di autodisciplina della comunicazione commerciale, il quale richiede che, nel prospettare un beneficio ambientale, la comunicazione commerciale si basi su dati «veritieri, pertinenti e scientificamente verificabili» e consenta di comprendere chiaramente a quale aspetto del prodotto o dell'attività pubblicizzati i benefici vantati si riferiscono. La pronuncia si affianca a un sistema, maggiormente sviluppato, di sanzioni irrogate dall'Autorità garante della concorrenza e del mercato a fronte di condotte di *greenwashing*; si vedano, ad esempio, la sanzione irrogata il 4 agosto 2016 alla Volkswagen Group Italia s.p.a. (PS10211), a fronte del noto caso "diesel gate", o la sanzione a ENI s.p.a. del 20 dicembre 2019 (PS11400) in relazione alla pubblicizzazione del carburante Eni Diesel+ come carburante a ridotto impatto ambientale.

<sup>108</sup> Per un esame dei rischi di *green-* e *social-washing* connessi agli strumenti finanziari "sostenibili", sia permesso rinviare alle riflessioni mosse con riferimento al sottoinsieme delle obbligazioni tematiche in LENZI, *La finanza d'impatto e i green e social bonds. Fattispecie e disciplina tra norme speciali e principi generali*, in *Banca, impr., soc.*, 2021, 1, p. 115.

## 8. (Segue): la portata endosocietaria della direttiva sulle dichiarazioni di carattere non finanziario

Soffermandoci sui riflessi della direttiva 2014/95/UE sul piano del governo societario degli enti oggetto di regolazione – che potrebbero ampliarsi copiosamente in caso di entrata in vigore della proposta di direttiva sul *corporate sustainability reporting* di cui *supra* par. 5 – è possibile distinguere tra effetti diretti della nuova disciplina e conseguenze indirette sull'esercizio della discrezionalità gestoria.

Tra gli effetti diretti della disciplina si rintracciano i seguenti doveri, in parte già esaminati (*supra*, par. 3.7):

1. doveri di trasparenza degli amministratori, consistenti nell'obbligo di predisposizione della dichiarazione non finanziaria, in conformità al d.lgs. n. 254/2016<sup>109</sup>, la cui responsabilità permane in capo agli stessi anche nel caso in cui essa sia contenuta in documento distinto rispetto alla relazione sulla gestione<sup>110</sup>;

2. il dovere dell'organo di controllo, nell'esercizio delle proprie funzioni, di (i) vigilare sull'osservanza dei doveri degli amministratori di cui al punto (1); (ii) riferire su tali questioni nella relazione annuale all'assemblea ed (iii) esprimersi nei confronti degli amministratori nel caso in cui questi intendano avvalersi della facoltà di omettere informazioni capaci di compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa<sup>111</sup>;

3. il dovere del soggetto a cui è affidata la revisione legale di indicare in una apposita sezione della relazione di revisione sul bilancio l'avvenuta approvazione da parte dell'organo amministrativo della dichiarazione non finanziaria<sup>112</sup>.

Nel dettaglio, gli amministratori, nel predisporre, con «diligenza e professionalità» la relazione di carattere non finanziario sono anzitutto tenuti ad alcuni doveri preliminari concernenti l'individuazione (i) delle informazioni non finanziarie considerate come «rilevanti» per la specifica attività esercitata dall'ente (*supra*, par. 3.3), (ii) dei rischi ESG, e (iii) delle modalità di gestione degli stessi. Quest'ultimo profilo – che, come visto, è il risultato di una successiva modifica normativa<sup>113</sup> – per quanto non introduca un dovere di perseguire obiettivi di sostenibilità, rende certamente doveroso, per gli amministratori che abbiano individuato i rischi ESG, l'adozione di ogni misura idonea per la loro gestione e la mitigazione dei riflessi di tali rischi sui risultati economici dell'ente.

---

<sup>109</sup> La responsabilità per la redazione e pubblicazione della dichiarazione degli amministratori è indubbia, anche in ragione dell'espressa indicazione in tal senso di cui all'art. 3, comma 7, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>110</sup> Così anche BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, cit., p. 1002.

<sup>111</sup> Ai sensi dell'art. 3, comma 8, d.lgs. n. 254/2016.

<sup>112</sup> Art. 4, regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit.

<sup>113</sup> Ad opera della legge n. 145/2018; *supra*, par. 3.2.

Gli amministratori sono inoltre i soggetti responsabili per l'iter di approvazione della dichiarazione che, come visto, coinvolge sempre un revisore competente per l'attestazione e può coinvolgere l'organo di controllo, ad esempio nel caso in cui si decida di omettere informazioni che possano compromettere la posizione commerciale dell'impresa (*supra*, par. 3.2).

Non è chiaro, invece, se la redazione della dichiarazione non finanziaria sia funzione delegabile<sup>114</sup>, mentre non sembra porre dubbi la possibilità di affidare a comitati endoconsiliari funzioni specifiche in materia di sostenibilità o di supervisione di tali questioni<sup>115</sup>.

Quanto ai doveri del collegio sindacale, conformemente alla disciplina generale, si ritiene che i sindaci non possano contestare l'opportunità delle strategie ESG adottate dall'ente, che restano di discrezionalità degli amministratori, dovendo tuttavia verificare la correttezza del processo decisionale, l'adeguatezza degli assetti volti a individuare e mitigare i rischi ESG quando questi si riflettano sui profili finanziari dell'ente<sup>116</sup> e il corretto iter di formazione e pubblicazione della dichiarazione non finanziaria, in quest'ultimo caso anche a pena di sanzioni pecuniarie ad opera della Consob<sup>117</sup>.

Secondo il regolamento Consob, inoltre, «l'organo di controllo delle società che redigono la dichiarazione non finanziaria trasmette senza indugio alla Consob gli accertamenti relativi alle violazioni delle disposizioni previste dal decreto [il d.lgs. n. 254/2016] riscontrate nell'esercizio delle funzioni di cui all'articolo 3, comma 7, del medesimo decreto»<sup>118</sup>.

Al collegio sindacale, può, infine, essere affidato l'incarico di predisporre l'attestazione di conformità della dichiarazione non finanziaria, di cui si è detto<sup>119</sup>.

Nessun dovere o ulteriore incarico è, invece, espressamente previsto né per il dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari per le società quotate di cui all'art. 154-*bis* TUF<sup>120</sup>, né per l'assemblea dei soci che resta comunque

---

<sup>114</sup> Si esprime in modo contrario alla delega di tale funzione GUGLIELMETTI, *La dichiarazione sulle informazioni non finanziarie: ruoli e responsabilità degli organi aziendali*, cit.

<sup>115</sup> Così come suggerito dalla comunicazione della Commissione "Orientamenti sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario", cit., par. 3.2.

<sup>116</sup> Si veda la relazione ASSONIME, *Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie*, circolare 12 giugno 2017, n. 13, secondo la quale «[l]a 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», *ivi*, p. 46.

<sup>117</sup> Cfr. *supra*, par. 3.7.

<sup>118</sup> Art. 3, comma 2, regolamento Consob sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario, cit.

<sup>119</sup> *Supra*, par. 3.6.

<sup>120</sup> Cfr. RIMINI, *I valori di solidarietà sociale nelle dichiarazioni non finanziarie*, cit., p. 193.

soggetto destinatario delle informazioni. In particolare, l'assemblea non è tenuta ad approvare la dichiarazione, conformemente a quanto tipicamente accade in materia di allegati di bilancio, e ciò anche nel caso in cui la dichiarazione sia contenuta in documento diverso dalla relazione sulla gestione<sup>121</sup>.

Resta, infine, da chiarire se mediante l'introduzione di doveri di trasparenza, sia stato indirettamente previsto in capo agli amministratori il dovere di considerare, nelle loro scelte gestionali, anche obiettivi ambientali e sociali o politiche in materia di diversità.

Al riguardo, la previsione di doveri di trasparenza non sembra potersi considerare capace di introdurre un dovere degli amministratori di considerare in modo pariorientato – né tantomeno preminente<sup>122</sup> – interessi ulteriori rispetto allo scopo lucrativo in sede di gestione della società: ciò non emerge dal dato testuale del decreto attuativo della direttiva, né dalla direttiva 2014/95/UE stessa che espressamente prevede che l'ente dia specifica informativa nel caso in cui non abbia realizzato politiche in una o più aree di interesse, ammettendo così, indirettamente, che tali risultati non siano perseguiti quando giustificabile<sup>123</sup>.

La direttiva 2014/95/UE sembra tuttavia aver ampliato il concetto di diligenza gestoria quantomeno per gli enti di interesse pubblico di grandi dimensioni. Per soddisfare l'obbligo specifico di predisposizione della dichiarazione, gli amministratori devono, infatti, individuare i rischi ESG rilevanti; e una volta che tali rischi entrano a far parte del pacchetto informativo degli amministratori, essi, per darsi diligenti, non possono ignorarli in sede di adozione di scelte gestorie. Laddove, cioè, i fattori ESG identificati in sede di predisposizione della dichiarazione non finanziaria dovessero risultare capaci di riflettersi sui risultati dell'ente – a fronte di un'analisi costi-benefici in una prospettiva economica per quanto di lungo periodo<sup>124</sup> –, gli amministratori dovranno adottare idonee misure per prevenirli o per mitigarne la portata<sup>125</sup>,

---

<sup>121</sup> ASSONIME, *Gli obblighi di comunicazione delle informazioni non finanziarie*, cit., p. 42.

<sup>122</sup> Ciò anche alla luce del dettato dell'art. 2247 c.c. In tema si veda TOMBARI, "Potere" e "interessi" nella grande impresa azionaria, cit., il quale reputando superate le radici storiche ed ideologiche dell'art. 2247 c.c., propone la creazione di un paradigma organizzativo "funzionalmente orientabile" per le società per azioni.

<sup>123</sup> Così l'art. 3, comma 6, d.lgs. n. 254/2016. La motivazione dovrà essere specifica per ciascun ambito escluso e le ragioni dovranno essere indicate in modo chiaro e articolato.

<sup>124</sup> Con specifico riferimento ai riflessi dei rischi non finanziari sul bilancio d'esercizio si veda BUTTURINI, *Rischi d'impresa e informativa non contabile nel bilancio d'esercizio: alcune osservazioni alla luce del Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *Rivista ODC*, 2020, 3, p. 785.

<sup>125</sup> La disponibilità di informazioni di carattere non finanziario può consentire una migliore analisi dei rischi e una loro più efficace gestione; così anche BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs. n. 254/16 di attuazione della Dir. 2014/95/UE*, cit., p. 45; BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, cit., p. 1012; FORTUNATO, *L'informazione non finanziaria nell'impresa socialmente responsabile*, cit., p. 419. Esse sono inoltre informazioni ricercate con crescente interesse da una parte significativa di investitori.

in esecuzione del loro dovere generale di operare secondo diligenza. Si segnala, tra l'altro, che l'art. 3, comma 7, d.lgs. n. 254/2016 affianca al criterio della diligenza richiesta agli amministratori in sede di redazione della dichiarazione il requisito di "professionalità" che sembrerebbe innalzare i livelli di diligenza che è dato attendersi dagli amministratori nell'espletamento di tale funzione<sup>126</sup>.

Molto interessante è poi la posizione di chi ha rilevato come ormai la transizione ecologica sia diventata fattore di rischio esogeno<sup>127</sup>. È realistico aspettarsi, cioè, che le restrizioni alle imprese volte ad assicurare la transizione ecologica a cui l'Unione Europea si è ormai definitivamente impegnata aumenteranno, con la conseguenza che, nell'esecuzione del dovere di amministrare la società garantendone la sopravvivenza nel medio-lungo periodo, gli amministratori diligenti devono tenere conto di tale rischio, indipendentemente dall'esistenza di specifiche previsioni normative al riguardo.

## 9. La proposta di direttiva sulla *due diligence* e gestione sostenibile delle imprese

Ulteriori doveri informativi potrebbero entrare in vigore nel caso di attuazione della proposta di direttiva sulla "corporate sustainability due diligence"<sup>128</sup> applicabile a società di grandi dimensioni – ovvero alle società che abbiano avuto, in media lungo l'esercizio, almeno cinquecento lavoratori e un *turnover* complessivo superiore a 150.000.000 di euro<sup>129</sup> – e a società di dimensioni più contenute – più di 250 dipendenti e un *turnover* superiore a 40.000.000 di euro – operanti in settori imprenditoriali specifici, ritenuti particolarmente sensibili ai rischi ambientali e sociali (come il settore tessile o quella di estrazione di risorse minerarie)<sup>130</sup>.

Secondo la proposta di direttiva, tali società sono tenute alla pubblicazione di una dichiarazione di carattere non finanziario dal contenuto conforme agli artt. 19-*bis* e

---

<sup>126</sup> In linea con quanto dispone il Codice di autodisciplina per le società quotate, là dove raccomanda che il consiglio di amministrazione sia composto da amministratori dotati «di adeguata competenza e professionalità» (art. 2.P.5).

<sup>127</sup> Osservazione di GENOVESE, *Rendicontazione non finanziaria e l'impatto dei fattori ESG sulla governance delle società quotate*, relazione al Convegno "Corporate Sustainability & Responsibility. Le imprese non cambieranno il mondo ma possono contribuire a migliorarlo?", organizzato a Verona il 24 febbraio 2022.

<sup>128</sup> Commissione europea, "Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Corporate Sustainability Due Diligence" di modifica della direttiva (UE) 2019/1937, del 23 febbraio 2022, COM(2022) 71 final, al momento in cui si scrive disponibile solo nella versione in lingua inglese.

<sup>129</sup> Art. 2, par. 1, lett. a).

<sup>130</sup> Art. 2, par. 1, lett. b).

29-bis della direttiva 2013/34/UE sopra esaminati, da pubblicare annualmente sul proprio sito web<sup>131</sup>.

La proposta di direttiva risulta di particolare interesse perché non si limita a regolare doveri di trasparenza in materia di sostenibilità, ma disciplina obblighi di *due diligence* circa il rispetto dei diritti umani e dell'ambiente naturale da parte delle società oggetto di regolazione e con riferimento alla loro intera filiera, imponendo l'identificazione dei rischi in materia di diritti umani e ambientali nonché l'adozione di "misure appropriate" per la prevenzione e mitigazione degli stessi. Per quanto, dunque, la proposta di direttiva in commento *non* intervenga per definire lo scopo sociale come era stato originariamente discusso – non senza scatenare forti reazioni critiche in sede di consultazione<sup>132</sup> – con essa certamente si valorizzano i profili interni della responsabilità sociale d'impresa e la portata endosocietaria delle informazioni non finanziarie.

La direttiva mira, infatti, espressamente a integrare la sostenibilità nel governo societario e a inquadrare le decisioni aziendali in termini di tutela dei diritti umani, prevenzione dell'impatto ambientale e sul clima, così come in termini di resilienza della società nel lungo termine. Ciò si esplica, sul piano del governo societario, sia nell'adozione di "misure appropriate"<sup>133</sup> per l'identificazione e la mitigazione dei rischi ESG, sia nella definizione del dovere di diligenza degli amministratori delle società rientranti nell'ambito di applicazione della proposta di direttiva. L'art. 25 prevede infatti che, nel perseguimento dell'interesse sociale, gli amministratori deb-

---

<sup>131</sup> Art. 11.

<sup>132</sup> La proposta di direttiva segue alla risoluzione del Parlamento europeo del 10 marzo 2021 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti la dovuta diligenza e la responsabilità delle imprese (2020/2129(INL)), ma anche al documento di consultazione "Proposta di iniziativa sulla governance societaria sostenibile" le cui risposte sono disponibili sul sito web della Commissione ([https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation\\_it](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12548-Sustainable-corporate-governance/public-consultation_it); ultimo accesso 27 marzo 2022) e allo studio preliminare redatto da Ernst & Young per la Commissione europea "Study on directors' duties and sustainable corporate governance", del 29 luglio 2020 (disponibile a <https://op.europa.eu/it/publication-detail/-/publication/e47928a2-d20b-11ea-adj7-01aa75ed71a1/language-de>; ultimo accesso 27 marzo 2022).

Tra i contributi critici si vedano FERRARINI *et al.*, *The EU Sustainable Governance Consultation and the Missing Link to Soft Law*, in *ECGI Working Paper*, n. 576, 2021; KNAPP, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward?*, in *ECFR*, 2021, 2, p. 218. Favorevole alla riforma SJAFJELL, *Reforming EU Company Law to Secure the Future of European Business*, in *ECFR*, 2021, 2, p. 190. Per una ricostruzione del dibattito si vedano, infine, MÖSLEIN-SØRENSEN, *Sustainable Corporate Governance: A Way Forward*, in *European Company Law*, 2021, 1, p. 7.

<sup>133</sup> Ai sensi dell'art. 3, lett. q), per "appropriate measure" si intende «a measure that is capable of achieving the objectives of due diligence, commensurate with the degree of severity and the likelihood of the adverse impact, and reasonably available to the company, taking into account the circumstances of the specific case, including characteristics of the economic sector and of the specific business relationship and the company's influence thereof, and the need to ensure prioritisation of action».

bano considerare l'impatto delle loro decisioni in una prospettiva di sostenibilità, nel medio e lungo periodo<sup>134</sup>. Lo scopo sociale resta dunque quello tradizionale, lucrativo o mutualistico, ma nell'esercizio delle proprie funzioni l'amministratore diligente dovrà considerare anche l'impatto sui profili di sostenibilità dell'agire imprenditoriale per quanto ai soli fini, appunto, economici. Risulta particolarmente interessante, inoltre, il par. 2 dell'art. 25 là dove richiede agli Stati membri di assicurare la possibilità di ricorrere ai rimedi nazionali previsti a fronte dell'inadempimento dei doveri gestori anche in caso di violazione del comma 1, e dunque anche a fronte della mancata considerazione dei rischi di sostenibilità.

Più nello specifico, gli Stati membri, in sede di recepimento della direttiva in caso di sua entrata in vigore, dovranno assicurare che gli amministratori siano tenuti ad adeguare la strategia gestoria al fine di tenere conto degli impatti negativi, effettivi e potenziali, sull'ambiente naturale e sulla tutela dei diritti umani della società amministrata e delle società ricomprese nella filiera, nonché al fine di prevenire tali eventi avversi (art. 26).

La proposta di direttiva estende i doveri ivi regolati anche a società non europee che generino porzioni rilevanti del proprio fatturato operando nel territorio dell'Unione (art. 2, par. 2). Come anticipato, sono escluse dall'ambito di applicazione le piccole e medie imprese, le quali, tuttavia, laddove rientrano nella filiera logistico-produttiva di una società soggetta agli obblighi della proposta di direttiva, risulteranno comunque monitorate sotto il profilo dei rischi di sostenibilità, con una considerevole incidenza complessiva sul sistema imprenditoriale.

---

<sup>134</sup> La disposizione deve essere esaminata congiuntamente all'art. 15, par. 3, che ammette espressamente la possibilità di collegare la remunerazione degli amministratori al raggiungimento di risultati sul piano degli obiettivi di sostenibilità della società: «Member States shall ensure that companies duly take into account the fulfilment of the obligations referred to in paragraphs 1 and 2 [ossia, la transizione verso una economia sostenibile, nei limiti del riscaldamento globale e degli obiettivi individuati nell'Accordo di Parigi, nonché le strategie di riduzione delle emissioni inquinanti] when setting variable remuneration, if variable remuneration is linked to the contribution of a director to the company's business strategy and long-term interests and sustainability».