



# ESG, Compliance 4.0 e AI

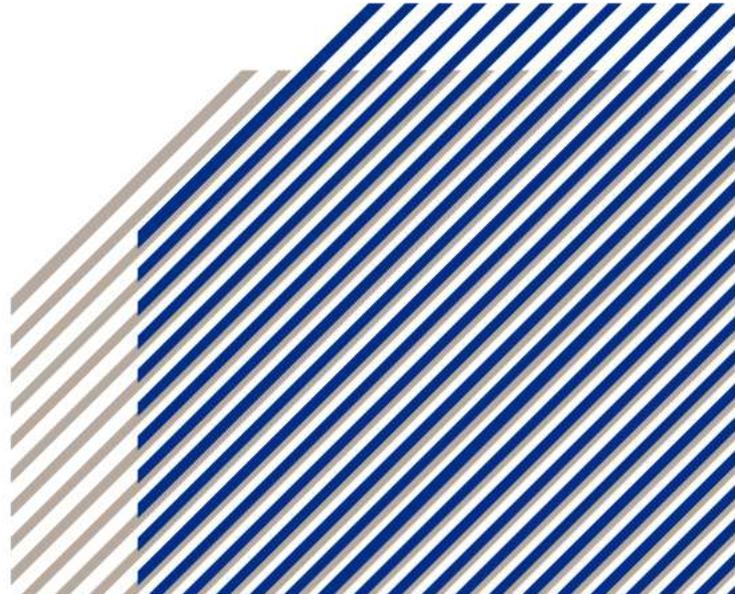
I nuovi scenari per innovare la professione

Introduzione di **Elbano de Nuccio**



Consiglio Nazionale  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili

 GIUFFRÈ FRANCIS LEFEBVRE



# INDICE

## Sommario

<b>Introduzione</b>	7
di Elbano de Nuccio	

## PARTE I

### SEZIONE ESG - INFORMATIVA

#### Capitolo 1

##### **L'architettura dei principi di rendicontazione trasversali**

##### **ESRS 1 ed ESRS 2: Pilastri e caratteristiche**

di Monica Peta, Angeloantonio Russo, Enzo Tucci.....	11
1. L'architettura dei principi ESRS1 ed ESRS 2.....	11
2. Le informazioni da rendicontare: caratteristiche qualitative.....	12
3. Criticità e spunti di riflessione.....	14

#### Capitolo 2

##### **Dall'analisi di materialità alla doppia rilevanza:**

##### **una guida applicativa**

di Fabio Ciocca ed Ettore Guarini.....	17
1. Introduzione.....	17
2. Il concetto di Materialità nella Direttiva Europea 2022/2464 (CSRD).....	17
3. La rilevanza d'impatto ( <i>Impact Materiality</i> ) negli ESRS .....	17
4. La rilevanza finanziaria ( <i>Financial Materiality</i> ).....	18
5. Conclusioni.....	22

#### Capitolo 3

##### **Strategia e Modello Aziendale.**

##### **Guida alla rendicontazione secondo gli standard ESRS**

di Luca Nardoni, Fabrizio Salusest.....	23
1. Introduzione.....	23
2. La Strategia e il <i>Business Model</i> nell'approccio tradizionale .....	23
3. La sostenibilità crea un nuovo contesto .....	24
4. Gli obblighi di informativa SBM-x.....	26
5. Conclusioni.....	27

#### Capitolo 4

##### **Value Chain: Rendicontazione da parte delle Società degli impatti, dei rischi e delle opportunità materiali connessi con la catena del valore secondo l'ESRS1. Utilizzo di stime e proxy di settore**

di Stefania Milanese ed Emanuela Saggese.....	29
1. Introduzione.....	29
2. Impresa che effettua il Rendiconto di Sostenibilità e Catena del valore: <i>Due Diligence</i> e Doppia Materialità .....	29
3. Quando includere le informazioni sulla Catena del Valore.....	30

4. Utilizzo Principio della Doppia Materialità.....	30
5. Stima utilizzando medie e <i>proxy</i> di settore.....	30
6. Politiche, Azioni e Obiettivi.....	31
7. Fonti di stima.....	31
8. Implicazioni delle Modifiche Normative della CSRD sulla Catena del Valore e la Conformità Aziendale.....	31
9. Implicazioni per le PMI.....	32
10. Conclusioni.....	33

## Capitolo 5

### La “Dichiarazione di Sostenibilità” nella relazione sulla gestione societaria. Indicazioni per PMI e microimprese

di Stefania Milanese, Monica Peta, Angeloantonio Russo, Enzo Tucci.....	35
1. Introduzione.....	35
2. La via della CSRD in Italia .....	35
3. ESRS 1 Contenuto e struttura della Dichiarazione di Sostenibilità .....	36
4. PMI (non quotate) e microimprese.....	36
5. Adozione e divulgazione della Dichiarazione di Sostenibilità.....	37
6. Considerazioni aperte.....	37

## Capitolo 6

### La rendicontazione di sostenibilità consolidata di gruppo.

#### Disposizioni normative estese ai gruppi societari

di Pier Paola Caselli, Gianluigi Longhi.....	39
1. Introduzione.....	39
2. Rendicontazione per i Gruppi societari .....	39
3. Contenuti dell’art. 4.....	40
4. Collegamento con altri articoli del Decreto .....	42
5. Considerazioni pratiche sul piano operativo .....	43

## SEZIONE ESG – GOVERNANCE E VALUTAZIONE

### Capitolo 7

#### Governance ESG: le sei modalità a disposizione dei Consigli di amministrazione per guidare la transizione verso la sostenibilità

a cura di Accountancy Europe.....	45
1. Introduzione .....	47
2. Affermare la vostra <i>leadership</i> in tema di sostenibilità.....	48
2.1. Guidare il cambiamento nella mentalità.....	48
2.2. Coltivare le competenze sulla sostenibilità.....	49
2.2.1. Formazione professionale dei componenti del CDA.....	49
2.2.2. Competenze interne sulla sostenibilità.....	49
2.3. Definire un programma per realizzare il cambiamento.....	50
3. Superare le barriere.....	50
3.1. Adottare un approccio olistico al controllo del comitato ESG.....	51
3.2. Coinvolgere tutto il CDA nell’integrazione dei fattori ESG.....	51
3.3. Valutare i pro e i contro di un comitato dedicato per la sostenibilità.....	52
3.4. Usare a proprio vantaggio il funzionario responsabile della sostenibilità (Chief Sustainability Officer).....	53

4. Sfruttare al meglio i vertici dell'azienda e gli alti dirigenti.....	53
4.1. Coinvolgete il vostro CEO e fatelo davvero.....	53
4.2. Aggiornare la funzione del CFO.....	54
4.3. Porre interrogativi e sfide e confrontarsi con la direzione.....	54
4.4. Evitare le lacune nella comunicazione tra CDA e direzione.....	55
4.5. Utilizzo di indicatori e pannelli di controllo per rappresentare la <i>performance</i> ESG.....	56
4.6. Passare dall'essere "fornitori di dati" a "agenti del cambiamento".....	56
4.7. Incorporare i fattori ESG negli schemi relativi alla <i>performance</i> della direzione e degli organi esecutivi.....	57
4.8. Definire metriche e obiettivi.....	57
5. Considerare gli <i>stakeholder</i> dei partner strategici.....	57
5.1. Avvicinare gli <i>stakeholder</i> al Consiglio di amministrazione.....	58
5.2. Un approccio aperto al coinvolgimento degli <i>stakeholder</i> .....	58
5.3. Coinvolgere gli <i>stakeholder</i> per avere una buona valutazione della doppia materialità.....	58
5.4. Bilanciare le priorità degli <i>stakeholder</i> .....	59
6. Approccio alla valutazione della materialità come strumento strategico.....	59
6.1. Definite basi forti e sarete pronti per cominciare.....	59
6.2. Sfruttare i vantaggi della valutazione della materialità.....	60
7. Prepararsi alle sfide, ai compromessi e ai confronti difficili.....	61
7.1. Orizzonte temporale.....	61
7.2. Budget.....	61
7.3. Allineamento tra i KPI di tipo finanziario e quelli legati agli ESG.....	62

## Capitolo 8

### I fattori ESG nella valutazione d'azienda: costruzione della base formativa

a cura della Commissione di Studio "Valutazione d'azienda".....	63
1. Premessa.....	63
2. Finalità guida operativa tecnica per la valutazione d'azienda ESG.....	65
2.1. La serie.....	65
2.1.1. Organizzazione della serie.....	65
2.1.2. La necessità di una serie articolata.....	66
2.1.3. Fondamenta della raccolta informativa.....	66
2.2. Obiettivi del primo Volume.....	67
2.2.1. Elementi di riferimento.....	67
2.2.2. Approccio base: guidare con coerenza e precisione.....	67
2.2.3. Applicazioni pratiche per il valutatore.....	67
3. La dottrina in materia di valutazione d'azienda e fattori ESG (cenni).....	73
3.1. Le prospettive di studio.....	73
3.2. Il sistema di misurazione delle pratiche ESG.....	74
3.3. L'impatto sui flussi.....	75
3.4. L'impatto sul rischio sistematico.....	75
3.5. L'impatto sul costo del debito.....	76
3.6. E-S-G sono sullo stesso piano?.....	76
4. I principi di valutazione.....	77
4.1 Il ruolo dei principi di valutazione nell'ambito delle valutazioni d'azienda.....	77
4.2 International Valuation Standards (IVS).....	77
5. Considerazioni di sintesi.....	83
6. I fattori ESG e il valore d'azienda: una prima proposta operativa.....	84

6.1 Quali connessioni dei fattori ESG al valore aziendale.....	84
6.1.1 Il quadro concettuale di riferimento in sintesi.....	84
6.1.2 La base informativa nei PIV.....	85
6.1.3 L'ampliamento della base informativa per considerare anche i fattori ESG.....	88
6.2 Quale approccio del valutatore alla valutazione d'azienda.....	89
7. I fattori ESG e la costruzione della base informativa.....	90
7.1 La costruzione della base informativa ESG delle PMI.....	90
8. Conclusioni.....	103

## PARTE II

### SEZIONE COMPLIANCE 4.0

#### Capitolo 9

##### **Digitalizzazione e fattori ESG: una strada obbligata per imprese e professionisti**

di Pier Paolo Baldi.....	107
1. Introduzione.....	107
2. Contesto normativo UE sulla digitalizzazione.....	108
3. Contesto normativo in Italia: Industria 4.0 e il Piano Nazionale Italiano.....	109
4. Ruolo dei professionisti nella digitalizzazione e <i>compliance</i> ESG.....	110

### SEZIONE INTELLIGENZA ARTIFICIALE

#### Capitolo 10

##### **La rendicontazione della *performance* aziendale in formato digitale elaborabile e l'intelligenza artificiale: "verso nuovi scenari"**

di Andrea Fradeani .....	113
1. Introduzione.....	113
2. I bilanci, in digitale elaborabile.....	113
3. Le rendicontazioni di sostenibilità, in digitale elaborabile.....	115
4. Chi li leggerà e/o redigerà? Il ruolo dell'intelligenza artificiale.....	116
5. Conclusioni.....	117

#### Capitolo 11

##### **La Professione del Commercialista nell'Era dell'Intelligenza Artificiale: suggerimenti pratici di utilizzo di strumenti di IA tra opportunità e insidie**

di Robert Braga, Floriana Carlino.....	119
1. Introduzione.....	119
2. Automazione delle registrazioni: un nuovo paradigma.....	119
3. Acquisizione dati: dall'analogico al digitale in un istante.....	120
4. Analisi dati e <i>reporting: insight</i> in tempo reale.....	120
5. Redazione di documenti standard: efficienza e personalizzazione.....	121
6. Gestione dei profili social: un nuovo volto digitale.....	121
7. Efficientamento dei processi: ottimizzazione continua.....	121
8. Manuali e procedure operative: conoscenza accessibile.....	122
9. Formazione: apprendimento personalizzato e continuo.....	122
10. Rischi di natura tecnologica: <i>cloud computing</i> e piattaforme online.....	122
11. Rischi di inaffidabilità degli strumenti: la spiegabilità dei risultati e la trasparenza.....	123
12. Rischi per la privacy.....	123
13. Rischi derivanti da obblighi professionali: competenza, riservatezza, indipendenza.....	124

14. Conclusioni: verso uno studio del futuro..... 125



## Introduzione

di Elbano de Nuccio

Questo volume, ideato appositamente per il Convegno nazionale di Pesaro, contiene una raccolta dei documenti e delle informative pubblicati sui siti istituzionali del Consiglio Nazionale e della Fondazione Nazionale di Ricerca.

Abbiamo pensato di raccogliere i contributi dedicati all'economia della sostenibilità e alle connessioni e all'influenza dell'intelligenza artificiale.

Lo scorso 25 settembre è entrato in vigore il D.Lgs. 6 settembre 2024, n. 125 – che ha recepito la direttiva 2022/2464/UE, “Corporate Sustainability Reporting Directive” (CSRD) –, relativo alla rendicontazione societaria di sostenibilità. Questo provvedimento, che segue nel tempo il D.Lgs. 2 febbraio 2007, n. 32 – che ha recepito la direttiva 2003/51/CE, “Accounts Modernisation Directive” – relativo ai conti annuali e consolidati e il decreto 30 dicembre 2016, n. 254 – che ha recepito la direttiva 2014/95/UE, “Non Financial Reporting Directive” (NFRD) – sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e sulla diversità, rappresenta un'ulteriore tessera per implementare nell'ordinamento nazionale il mosaico delle iniziative dell'Unione europea volte a perseguire gli obiettivi di politica economica e finanza sostenibile sviluppate negli ultimi anni. Il recepimento della normativa comunitaria sulla *sustainability disclosure* comporta un ruolo di rilievo per gli iscritti all'albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili i quali, grazie a un *mix* di competenze trasversali e specialistiche che ne contraddistingue l'attività professionale, possono, da un lato, affiancare le imprese nelle attività finalizzate alla rendicontazione di sostenibilità e, dall'altro, ricorrendo i requisiti previsti dal D.Lgs. 27 gennaio 2010, n. 39, svolgere direttamente l'incarico di attestazione sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità.

In questo alveo si inserisce un primo scritto di Pier Paolo Baldi – componente della Commissione “Governance e finanza” dell'area di delega Sviluppo sostenibile – sulla digitalizzazione delle informazioni ESG nelle imprese, ambito che trova nella recente direttiva 2022/2555/UE – anche nota come “Network and Information Security” (NIS) 2 Directive – relativa allo sviluppo delle misure di cibersicurezza nell'Unione, il naturale completamento dell'apparato normativo e delle azioni finora poste in essere per garantire la sicurezza dei dati gestiti dalle aziende. D'altronde, questi dati si rivelano tanto più delicati (e quindi richiedono ancor più solidi presidi di tutela) quando si riferiscono a informazioni relative a scelte di governance, iniziative strategiche e piani operativi posti in essere dall'impresa con riferimento all'ambiente e, soprattutto, alle persone.

Mentre i professionisti stanno imparando a gestire l'impatto dello sviluppo sostenibile e delle variabili ESG sui processi e sull'organizzazione aziendale, resta sullo sfondo la conoscenza che essi hanno rispetto alle connessioni e alle influenze dell'intelligenza artificiale – Artificial Intelligence (AI) – sulla struttura del sistema economico e sociale nonché sulle relazioni e i comportamenti dei diversi soggetti nelle vesti di operatori economici e di cittadini. Per questo motivo si è pensato di dedicare in questa Raccolta ampio spazio all'altrettanto importante settore dell'AI. Gli scritti di Floriana Carlino, Robert Braga e Andrea Fradeani – presidenti delle Commissioni che, istituite in seno al Consiglio Nazionale, studiano la materia – pongono nella dovuta evidenza l'importanza dei sistemi AI nella prospettiva dell'esercizio delle attività professionali ordinarie, molte delle quali verranno attratte nell'ambito operativo delle nuove tecnologie.

La progressiva diffusione delle tecniche di AI non può essere arrestata. Dinanzi alla volontà di inserire tali sistemi nel quotidiano svolgimento di attività professionali, risulterebbe vano e sterile qualsiasi

tentativo di costruire “barricate” a scopo difensivo, perché, per un verso, il processo appare irreversibile e perché, per altro verso, dall’impiego di questi strumenti possono derivare evidenti vantaggi “compensativi” per quanti riescano ad acquisire le giuste competenze per integrare tali sistemi nell’esercizio abituale della propria attività professionale.

I sistemi AI offrono enormi potenzialità per ottimizzare e arricchire gli strumenti attualmente in uso nella professione. Si pensi alla possibilità di automatizzare compiti ripetitivi e *time-consuming*, liberando risorse preziose per attività a maggior valore aggiunto. O ancora, all’opportunità di analizzare in tempo reale enormi quantità di dati, per estrarre *insight* predittivi che aiutino le aziende a prendere decisioni più informate e tempestive. In questo contesto, l’iscritto all’Albo si trova in una posizione di collegamento tra il mondo imprenditoriale e la Pubblica Amministrazione, promuovendo l’adozione di soluzioni di AI che possano aumentare l’efficienza e la competitività del sistema Paese. Il ruolo di garanti della fede pubblica che quotidianamente svolgiamo ci impone di esplorare in modo proattivo le potenzialità dell’AI, per metterle al servizio dell’interesse pubblico e del tessuto economico.

Nel rispetto della cornice normativa di adeguata tutela ideata per contemperare i contrapposti interessi in gioco, diventa quindi essenziale creare un sistema favorevole all’innovazione, in cui i professionisti siano incentivati a sperimentare e ad adottare soluzioni di intelligenza artificiale con regole, però, che siano chiare, semplici e fondate su principi etici condivisi.

Del pari, occorrerà implementare la formazione dei professionisti, dedicando ampio spazio all’AI e, ancor prima, occorrerà orientare, tramite l’accesso a percorsi condivisi con le Università, i giovani e i futuri commercialisti verso saperi che si basino anche sull’impiego responsabilizzato dell’AI. Del resto, se appare innegabile che l’AI, quando sapientemente gestita, può comportare per i professionisti un supporto per l’esercizio della propria attività, è altrettanto evidente che l’efficacia dell’utilizzo di tali sistemi è subordinata al conseguimento di un ampio bagaglio di competenze: in questo contesto, infatti, le *expertise* tecniche in materia di digitalizzazione dovranno essere associate alle competenze specialistiche, all’indipendenza e allo scetticismo professionale che consentano al professionista di controllare il procedimento di impiego e il risultato finale, in considerazione della circostanza che lo svolgimento degli incarichi conferiti al professionista si basa (sempre) sul rapporto fiduciario che lega quest’ultimo al suo committente.

*\*Presidente del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili*

# PARTE I



### Capitolo 1

## L'architettura dei principi di rendicontazione trasversali ESRS 1 ed ESRS 2: Pilastri e caratteristiche

di Monica Peta, Angeloantonio Russo, Enzo Tucci

SOMMARIO: 1. L'architettura dei principi ESRS1 ed ESRS 2. - 2. Le informazioni da rendicontare: caratteristiche qualitative. - 3. Criticità e spunti di riflessione.

### 1. L'architettura dei principi ESRS1 ed ESRS 2

Con Direttiva (UE) n. 2023/2772, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale Europea il 22.12.2023, è stato adottato il regolamento delegato (31.07.2023) della Commissione Europea sugli standard di rendicontazione di sostenibilità (c.d. *European Sustainability Reporting Standard - ESRS*), come previsto dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*.

Questa prima versione del set di principi è costituita da dodici standard, organizzati in 4 aree: Cross-cutting standard (in cui rientrano ESRS1 ed ESRS2), Environmental, Social e Governance.

La Direttiva CSRD ha, inoltre, individuato i principi generali, sui quali si deve fondare l'informativa da rendicontare, in cinque punti: caratteristiche per la qualità dell'informazione, doppia materialità, catena del valore, orizzonte temporale e *Due Diligence*.

L'ESRS 1 identifica e classifica i "requisiti generali" in dieci capitoli, al cui interno rientrano a pieno i cinque principi generali richiesti dalla CSRD:

1. categorie di standard e informazioni negli ESRS;
2. caratteristiche qualitative delle informazioni;
3. doppia rilevanza (o doppia materialità – c.d. *double materiality*);
4. *Due Diligence*;
5. catena del valore;

6. orizzonte temporale;
7. preparazione e presentazione delle informazioni sulla sostenibilità;
8. struttura della rendicontazione di sostenibilità;
9. collegamenti con altre sezioni del report aziendale;
10. disposizioni transitorie.

L'ESRS 2 è strutturato su 4 pilastri (pillar) e allineato con i quadri normativi internazionali. Questo standard, in particolare, copre quattro specifiche aree, descritte di seguito.

1. Governance (GOV): l'area si riferisce a processi, controlli e procedure di governance utilizzati per monitorare e gestire gli impatti, i rischi e le opportunità. L'impresa, dunque, deve rendicontare e comunicare:

- la composizione degli organi di amministrazione, direzione e controllo, i loro rispettivi ruoli e responsabilità, nonché le competenze e conoscenze specifiche sugli aspetti relativi alla sostenibilità (GOV-1);
- le modalità adottate per informare tali organi e trattare le questioni di materialità (GOV-2);
- le informazioni sulla interconnessione tra politiche di sostenibilità e sistemi di incentivazione (GOV-3);
- la mappatura delle informazioni fornite nel proprio *reporting* di sostenibilità sul processo di *Due Diligence* in tema di sostenibilità (GOV- 4);

2. Strategia (SBM): l'area di riferisce al modo in cui la strategia e il modello o i modelli

aziendali dell'impresa interagiscono con i suoi impatti, rischi e opportunità rilevanti, compresa la strategia per affrontarli. L'impresa deve rendicontare e comunicare:

i. la propria posizione di mercato, gli elementi della propria strategia che riguardano gli aspetti relativi alla sostenibilità e che hanno impatto reale o potenziale sugli stessi, i modelli di business e la catena del valore (SBM-1);

ii. in che modo, nella strategia e nei modelli di business adottati dall'organizzazione, si tiene conto degli interessi e delle opinioni degli *stakeholder* (SBM-2);

iii. i propri impatti effettivi o potenziali, attuali o futuri relativi a rischi e opportunità rilevanti (impatti, rischi e opportunità - IRO) e come questi interagiscono con la strategia e i modelli di business (SBM-3).

Alla luce dei risultati della valutazione della doppia materialità l'impresa deve comunicare: una breve descrizione di impatti, rischi e opportunità rilevanti anche potenziali, presenti e futuri (IRO rilevanti); le modifiche rispetto l'esercizio precedente; se l'impresa abbia modificato la propria strategia o il proprio modello di business per far fronte agli IRO rilevanti; la resilienza della strategia o del modello di business d'impresa.

3. Gestione degli impatti, rischi e opportunità (IRO): l'area comprende il processo o i processi mediante i quali gli impatti, i rischi e le opportunità sono identificati, valutati e gestiti attraverso politiche e azioni. L'impresa deve comunicare, in particolare, con riferimento a due aree:

i. IRO 1, che comprende: a) la descrizione della metodologia utilizzata per l'identificazione dei temi materiali e delle ipotesi applicate; b) la panoramica generale del processo adottato per identificare gli impatti presenti e futuri (anche potenziali) dell'organizzazione con

riferimento ai rischi correlati alla sostenibilità anche con riguardo agli aspetti e finanziari; la descrizione della organizzazione interna del processo di definizione delle responsabilità, delle relative deleghe e della struttura del processo decisionale; la descrizione di come è cambiato il processo rispetto all'esercizio precedente.

ii. IRO 2, che comprende: a) l'elenco di tutti i requisiti di informativa rispettati con un indice dei contenuti; b) una breve spiegazione per tutti i temi omessi in ragione della valutazione di rilevanza; c) il contenuto dell'informativa politiche e azioni (DC-P, DCA). In particolare, le politiche e le azioni devono essere comunicate per ogni impatto / rischio / opportunità rilevante. se l'impresa non può fornire le informazioni su politiche e azioni in quanto non le ha adottate, deve indicare di trovarsi in dette condizioni e può comunicare i tempi previsti per la loro adozione.

4. Risultati e obiettivi, o metriche e target (MT): l'area si riferisce al modo in cui l'impresa misura i suoi risultati, compresi i progressi compiuti verso il conseguimento degli obiettivi fissati. L'impresa deve comunicare i requisiti minimi delle informazioni su metrica e obiettivi per garantire una standardizzazione delle informazioni. Si consideri che gli obiettivi devono essere comunicati per tutti gli impatti / rischi / opportunità rilevanti. Come nel caso precedente, se l'impresa non può fornire le informazioni sugli obiettivi in quanto non li ha adottati, deve indicare di trovarsi in detta circostanza e comunicare i tempi previsti per la loro adozione.

## **2. Le informazioni da rendicontare: caratteristiche qualitative**

Sulla base di quanto definito dagli standard ESRS, in linea con standard e criteri di rendicontazione economico-finanziari, anche per l'attività di rendicontazione di sostenibilità sono stati fissati dei requisiti minimi di qualità. Le informazioni di sostenibilità, infatti, devono

rispettare le caratteristiche qualitative che il principio ESRS 1 definisce “fondamentali”. In base a tale standard sono definiti, dunque, fondamentali le caratteristiche di pertinenza e fedele rappresentazione.

Con pertinenza (o rilevanza) ci si riferisce al requisito di rilevanza delle informazioni di sostenibilità. Le informazioni rendicontate e comunicate sono rilevanti quando possono fare la differenza nelle decisioni degli *stakeholder* nell’ambito dell’approccio di doppia materialità. In sintesi, la rilevanza è determinata se le informazioni hanno: *a*) valore predittivo, cioè, possono essere utilizzate come input per prevedere risultati futuri. Ciò non significa che le informazioni sulla sostenibilità debbano essere o contenere una previsione, piuttosto hanno valore predittivo se utilizzate dall’impresa per fare le proprie previsioni; *b*) valore di conferma, se forniscono un feedback che conferma o modifica valutazioni precedenti; *c*) natura e grandezza (o entrambi) dell’impatto valutato nel contesto della rendicontazione di sostenibilità dell’impresa.

L’informazione, inoltre, per essere utile non deve solo essere espressione di fenomeni rilevanti, ma deve anche rappresentare fedelmente la sostanza dei fenomeni che pretende di rappresentare. In base a quanto definito dagli standard ESRS, la rappresentazione fedele richiede che le informazioni siano:

- i. complete, cioè in grado di far comprendere agli *stakeholder* l’impatto, il rischio o l’opportunità legata a una decisione;
- ii. neutre, se non sono distorte, ponderate, enfatizzate, de-enfatizzate o manipolate per rendere più probabile che gli utilizzatori le ricevano in modo favorevole o sfavorevole. La neutralità è, inoltre, supportata dall’esercizio della prudenza sulla quale si fondano i giudizi in condizioni di incertezza, senza cioè sopravvalutare le opportunità e sottovalutare i rischi;

iii. prive di errori e accurate, assumendo che le informazioni possono essere accurate senza essere perfettamente precise sotto tutti gli aspetti. L’accuratezza implica che l’impresa abbia implementato processi e controlli interni adeguati a evitare errori o inesattezze rilevanti. Il grado di accuratezza dipenderà dalla natura delle informazioni e dalla natura delle questioni trattate. Entrando brevemente nel merito, l’accuratezza richiede che le informazioni siano esenti da errori materiali; le descrizioni siano precise; le stime, le approssimazioni e le previsioni siano chiaramente identificate come tali; non siano stati commessi errori sostanziali nella selezione e nell’applicazione di un processo appropriato per sviluppare una stima, una approssimazione o una previsione e gli input di tale processo siano ragionevoli e dimostrabili; le affermazioni siano ragionevoli e basate su informazioni di qualità e quantità sufficienti; le informazioni sui giudizi sul futuro riflettano fedelmente sia tali giudizi che le informazioni su cui si basano;

iv. comparabili e coerenti: le informazioni sulla sostenibilità sono comparabili quando possono essere confrontate con le informazioni fornite dall’impresa in periodi precedenti (comparabilità nel tempo) e possono essere confrontate con le informazioni fornite da altre imprese (comparabilità nello spazio) in particolare con attività simili o appartenenti allo stesso settore. La coerenza, d’altro canto, si riferisce all’uso degli stessi approcci o metodi per la stessa questione di sostenibilità, di periodo in periodo, da parte dell’impresa e di altre imprese;

v. verificabili, cioè in grado di garantire agli utilizzatori la certezza che le informazioni siano complete, neutre e accurate;

vi. comprensibili, cioè chiare e concise. Le informazioni comprensibili consentono a

qualsiasi *stakeholder* ragionevolmente informato di comprendere prontamente le informazioni comunicate.

### 3. Criticità e spunti di riflessione

Alla luce di quanto sin qui sinteticamente illustrato è evidente l'ampiezza, l'articolazione e la complessità dell'informativa richiesta dal legislatore europeo.

Per adempiere a quanto indicato dalla CSRD è necessaria una rapida e profonda evoluzione organizzativa e culturale delle imprese. Nell'Unione Europea l'impulso normativo a tale evoluzione si è concentrato dapprima sulle grandi imprese con la direttiva Barnier del 2014 (recepita in Italia con il D.Lgs. 254/2016), senza il coinvolgimento di quelle di minori dimensioni.

I recenti interventi della Commissione Europea hanno rapidamente e progressivamente irrobustito il framework normativo sugli ESG coinvolgendo anche le imprese di minori dimensioni. Ora, le imprese devono diffusamente e rapidamente adottare processi e strumenti di gestione *risk oriented*. Tale approccio, conseguente alle norme emanate in ambito di sostenibilità, coinvolgerà conseguentemente e per osmosi, trasversalmente e in modo diffuso, tutti i processi aziendali. Questa indotta e diffusa evoluzione culturale potrà rafforzare i processi di governance e gestione delle imprese, ancor più in quelle di minori dimensioni. La sfida sarà nel dosare la progressività e proporzionalità con cui le PMI dovranno evolvere per adempiere. Eventuali eccessi di regolamentazione e di costi di conformità potrebbero trasformarsi in un boomerang ove ledessero il dinamismo e l'agilità delle imprese di minori dimensioni.

Appare coerente l'orientamento del legislatore europeo verso l'attuazione progressiva e scaglionata nel tempo delle norme. Non si conosce il sistema sanzionatorio a carico di chi elude o non adempie a quanto richiesto dal legislatore. In considerazione degli elevati interessi in gioco, in assenza di adeguati controlli e sanzioni

effettive e sostanziali, ove il costo della non conformità alla norma non fosse adeguato e significativo, l'efficacia e l'effettività dell'impianto normativo potrebbe rivelarsi debole e fortemente diminuito.

Merita attenzione l'ESRS 1 al punto 2) Scopo, in cui recita *"gli ESRS non impongono alle imprese di comunicare informazioni su aspetti ambientali, sociali e di governance coperti dagli ESRS se hanno valutato che questi ultimi non sono rilevanti"* e poi continuando, al punto 45) in ambito di "Obbligo di informativa SBM-2 – Interessi e opinioni dei portatori di interessi" prescrive che *"l'impresa divulga una descrizione sintetica (...)".* Questa impostazione potrebbe agevolare l'opacità e le politiche di *greenwashing*?

La lettera della norma pare non richiedere la necessità di robuste ed articolate ragioni a fondamento del processo di analisi di materialità e di *stakeholder engagement*, con il rischio di lasciare ampio margine a valutazioni discrezionali-opportunistiche, opache o sconosciute ai portatori di interessi e agli utilizzatori dell'informativa di sostenibilità. Con riguardo alla corretta attuazione del framework di sostenibilità, assume un ruolo fondamentale l'alta direzione aziendale e la governance che dovranno avere competenze adeguate, chiarezza strategica e assumere impegni effettivi e misurabili. Anche su questo fronte vi è da considerare che vi sono circostanze (non rare) in cui per il corretto presidio dei rischi materiali, potrà sorgere l'esigenza di disporre nel bilancio di esercizio accantonamenti in appositi fondi rischi. In questo scenario sarà da verificare se:

1. il legislatore fiscale vorrà supportare questo approccio, sostenendo con effettività le politiche ESG delle imprese riconoscendone quindi la deducibilità (oggi non sempre prevista)
2. se a fronte di rischi materiali futuri (anche a lungo termine) gli azionisti gradiranno in modo silente scelte orientate a comprimere i loro dividendi attuali;
3. Con riguardo al rapporto con gli investitori, vi è da chiedersi se le aziende più

virtuose in ambito di ESG saranno attrattive quanto quelle meno virtuose e con dividendi a breve e medio termine più robusti.

Le attività da svolgere per accompagnare le imprese in questa evoluzione richiedono team

di lavoro interdisciplinari. Il Dottore Commercialista, con le sue competenze specifiche, può e dovrà svolgere un ruolo importante.



## Capitolo 2

### Dall'analisi di materialità alla doppia rilevanza: una guida applicativa

di Fabio Ciocca ed Ettore Guarini

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. Il concetto di Materialità nella Direttiva Europea 2022/2464 (CSRD). - 3. La rilevanza d'impatto (*Impact Materiality*) negli ESRS. - 4. La rilevanza finanziaria (*Financial Materiality*). – 5. Conclusioni.

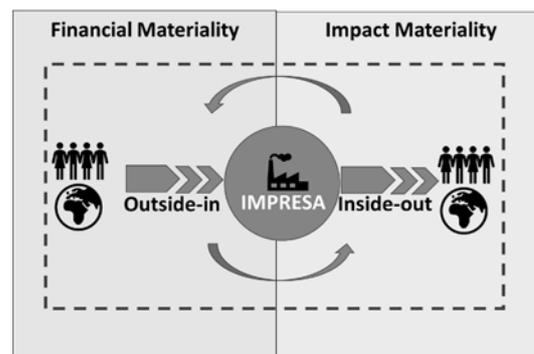
#### 1. Introduzione

La sostenibilità nelle aziende è ormai un tema di assoluta attualità anche se di estrema complessità, che merita un inquadramento in chiave strategica e operativa piuttosto che di mera conformità alle normative. Per questa ragione diverse aziende hanno affrontato il tema e promosso il loro impegno nelle tematiche di sostenibilità attraverso l'istituzione, all'interno della propria struttura organizzativa, di un team di sostenibilità olistico e centrale che guidi la governance nella definizione della strategia di sostenibilità, stabilendone e adeguandone gli obiettivi. Non esiste una corretta struttura applicabile a ogni azienda; ognuna strutturerà la propria che verosimilmente dovrà adeguare al contesto in cui opera, al modello di business e al territorio in cui si colloca. Nel processo che va dalla definizione della strategia di sostenibilità fino alla misurazione e rappresentazione dei risultati raggiunti, ruolo centrale assume l'individuazione dei temi materiali con la particolare declinazione definita doppia materialità (c.d. double materiality).

#### 2. Il concetto di Materialità nella Direttiva Europea 2022/2464 (CSRD)

Gli standard di riferimento europei che l'EFRAG sta predisponendo in ossequio a quanto definito dalla direttiva 2022/2464 (c.d. CSRD) prevedono un approccio di doppia materialità. Intendendo la materialità (nella traduzione italiana "rilevanza") come il criterio per l'inserimento di informazioni specifiche

nei bilanci di sostenibilità, la stessa va declinata sia nella prospettiva della così detta *Impact Materiality* (Rilevanza d'impatto con approccio *inside-out*), sia della *Financial Materiality* (Rilevanza finanziaria con approccio *outside-in*), nonché dalla combinazione delle due (Figura 1).



#### 3. La rilevanza d'impatto (*Impact Materiality*) negli ESRS

L'ESRS1 definisce una questione di sostenibilità rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda appunto impatti negativi o positivi effettivi o potenziali sulle persone e sull'ambiente a breve, medio o lungo periodo. L'*Impact Materiality* segue l'approccio *inside-out* e cioè considera gli impatti che l'organizzazione ha verso l'ambiente l'esterno. Gli impatti comprendono sia quelli connessi alle operazioni proprie dell'impresa sia alla catena del valore a monte e a valle, anche attraverso i suoi prodotti e servizi e i suoi rapporti commerciali. I rapporti commerciali comprendono quelli siti nella catena del valore dell'impresa, a monte e a

valle, e non sono limitati ai rapporti contrattuali diretti.

Nel contesto della rilevanza d'impatto gli effetti sulle persone e sull'ambiente riguardano ovviamente tutte le questioni ESG. Per effettuare la valutazione della rilevanza di un impatto negativo occorre avviare una procedura di *Due Diligence* secondo i principi guida delle Nazioni Unite e le linee guida OCSE. Per gli impatti negativi effettivi la rilevanza va valutata in base alla loro gravità, mentre per quelli potenziali oltre alla gravità va valutata anche la probabilità.

La gravità dell'impatto si basa sui seguenti fattori:

- a) L'entità;
- b) La portata;
- c) La natura irrimediabile dell'impatto.

Riguardo gli impatti positivi, la rilevanza è valutata in base ai seguenti aspetti:

- a) L'entità e la portata dell'impatto per quanto riguarda gli impatti effettivi;
- b) L'entità, la portata e la probabilità dell'impatto per quanto riguarda gli impatti potenziali.

#### **4. La rilevanza finanziaria (*Financial Materiality*)**

Una questione di sostenibilità è rilevante da un punto di vista finanziario se comporta, o si può ragionevolmente ritenere che comporti, effetti finanziari rilevanti sull'impresa. La rilevanza finanziaria va vista come un ampliamento dell'ambito di rilevanza utilizzato per determinare le informazioni che dovrebbero essere incluse nei bilanci dell'impresa.

La *Financial Materiality* segue un approccio c.d. *outside-in* misurando quali questioni ambientali e sociali possono avere un impatto finanziario sull'organizzazione.

Con la rilevanza finanziaria si vanno a individuare informazioni rilevanti per i principali fruitori delle relazioni finanziarie di carattere generale che possano influenzare le decisioni relative alla fornitura di risorse all'entità.

Ciò si verifica quando l'omissione, l'errata indicazione o l'occultamento di detta informazione potrebbe influenzare le decisioni che tali fruitori adottano sulla base della dichiarazione sulla sostenibilità dell'impresa.

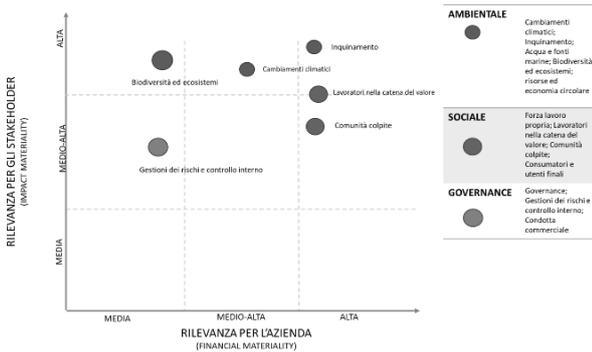
Una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista finanziario nel momento in cui generi rischi od opportunità che hanno o di cui si può ragionevolmente prevedere che abbiano un'influenza rilevante sullo sviluppo dell'impresa, sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico, sui flussi finanziari, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine. I rischi e le opportunità possono derivare da eventi passati o futuri. La rilevanza finanziaria di una questione di sostenibilità non si limita agli aspetti soggetti al controllo dell'impresa, ma comprende informazioni su rischi e opportunità rilevanti attribuibili ai rapporti commerciali che non rientrano nell'ambito di consolidamento utilizzato nella redazione del bilancio.

In questo caso l'ESRS 1 riporta un esempio relativo alla dipendenza da risorse naturali e di come queste possano influire sulla capacità dell'impresa di continuare a utilizzare od ottenere le risorse necessarie alle attività aziendali nonché alla qualità ed ai prezzi di tali risorse. Le dipendenze inoltre potrebbero incidere sulla capacità dell'impresa di fare affidamento sui rapporti necessari alle attività aziendali a condizioni accettabili.

L'*assessment* di materialità e la matrice di doppia materialità

L'analisi di doppia materialità rappresenta l'output finale di un complesso processo di *assessment* (valutazione) di tutte le questioni ESG che l'impresa identifica come rilevanti e pertanto da rendicontare nella propria dichiarazione di sostenibilità. Non è raro trovare una rappresentazione grafica dell'analisi di doppia materialità attraverso una matrice (come quella in Figura 2) che mette in relazione sia gli elementi dal punto di

vista della materialità d’impatto che di quella finanziaria.



Per facilitare il processo di implementazione e l’assessment della materialità secondo quanto

indicato dai principi ESRS, l’EFRAG ha pubblicato in data 25 ottobre 2023 un documento in bozza dal titolo “*implementation guidance for the materiality assesment*”, nel quale vengono forniti suggerimenti su come condurre l’analisi di materialità. Va considerato che i principi ESRS non impongono una specifica modalità di gestione del processo di valutazione della rilevanza (materialità), perché ogni impresa ha delle peculiarità per via dell’attività economica svolta, l’ubicazione, la catena del valore a monte e a valle etc., che difficilmente permettono una standardizzazione del processo di valutazione della materialità. La guida EFRAG suggerisce comunque di condurre l’analisi seguendo 4 fasi (FIGURA 3):



- **FASE A:** Comprendere il contesto
- **FASE B:** Identificazione degli impatti, dei rischi e delle opportunità attuali o potenziali legati alle questioni di sostenibilità;
- **FASE C:** Valutazione e determinazione degli impatti rilevanti, dei rischi e opportunità relativi a questioni di sostenibilità;
- **FASE D:** Reporting.

Nella **FASE A** l’impresa provvederà a delineare una panoramica delle proprie attività e dei rapporti commerciali, del contesto in cui questi si svolgono e l’individuazione dei principali *stakeholder* interessati. Il risultato di questa panoramica darà all’impresa gli input

chiave necessari per individuare gli impatti, i rischi e le opportunità da considerare nel report di sostenibilità. In particolare, riguardo le attività e i rapporti commerciali l’ESRS2 *SBM-1* considera:

- a. L’analisi del piano aziendale, della strategia, del bilancio e, quando applicabile, altre informazioni fornite agli investitori;
- b. Le attività, i prodotti/servizi dell’impresa e l’ubicazione geografica di tali
- c. La mappatura dei rapporti commerciali dell’impresa a monte a monte e a valle della catena del valore, compresi il tipo e la natura dei rapporti commerciali;

d. L'identificazione del perimetro delle informazioni da rendicontare al di fuori della propria operatività: ampliamento del perimetro per rifletterne gli impatti, i rischi e le opportunità derivanti dai rapporti commerciali a monte e a valle della catena del valore.

Ulteriori fattori che possono aiutare nell'identificazione di impatti, rischi e opportunità sono:

- a) Analisi del contesto giuridico e regolamentare rilevante dell'impresa;
- b) Analisi della documentazione pubblicata come resoconti dei media, analisi di *peer*, *benchmark* esistenti specifici del settore, altre pubblicazioni sulle tendenze generali della sostenibilità e articoli scientifici.

Durante la FASE A al fine di individuare gli *stakeholder* di riferimento è necessario indirizzare l'analisi in particolare verso quelli che potrebbero essere interessati dalle attività proprie dell'impresa e della catena del valore a monte e a valle. In tale processo sarà quindi importante comprendere quali sono le loro opinioni e i loro interessi verso le attività dell'impresa. Per identificare i soggetti interessati l'impresa può considerare:

- un'analisi delle iniziative di *stakeholder engagement* esistenti;
- una mappatura degli *stakeholder* interessati nelle attività e nelle relazioni commerciali dell'impresa. È possibile che gruppi separati di *stakeholder* possano essere identificati per attività, prodotto o servizio a cui venga data la priorità per una particolare questione di sostenibilità;
- la definizione del momento in cui attuare l'*engagement* degli *stakeholder* nel processo di valutazione della materialità.

La **FASE B** è incentrata sull'identificazione degli impatti dei rischi e delle opportunità attuali e potenziali legati alle questioni di sostenibilità. In questa fase, l'impresa identifica gli impatti rilevanti, i rischi e le opportunità relative ai fattori ESG considerando sia le proprie attività

che le operazioni a monte e valle della catena del valore. Il risultato sarà un elenco che dovrà considerare sia gli elementi desumibili dall'elenco di cui all'ESRS1 paragrafo RA16 sia le questioni di sostenibilità specifiche del settore in cui l'impresa opera.

Per ciascun impatto, rischio od opportunità individuato l'impresa dovrebbe considerare e determinare a cosa si riferisce (e cioè operazioni proprie o catena del valore a monte o a valle) e l'orizzonte temporale (a breve, medio o lungo termine).

L'impresa in questa fase può seguire un duplice approccio, *top down* o *bottom up*.

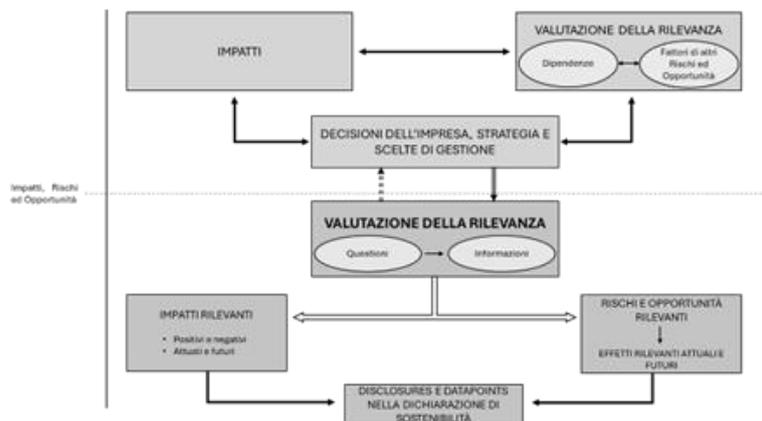
Nell'approccio *top down* (consigliabile per le imprese che si avvicinano per la prima volta alla rendicontazione di sostenibilità) il punto di partenza può essere la lista di cui all'ESRS 1 paragrafo RA16 eventualmente completato da questioni specifiche dell'entità che derivano da processi interni già in atto (tipo *Due Diligence*, gestione del rischio e meccanismi di reclamo). Oppure fonti esterne come resoconti dei media, analisi di *peer*, *benchmark* esistenti specifici del settore, altre pubblicazioni sulle tendenze generali della sostenibilità e articoli scientifici.

In alternativa, un'impresa potrebbe partire dalle questioni individuate dalla rendicontazione esistente (ad esempio, *Due Diligence*, gestione del rischio) in atto. In questo caso, l'impresa confronterebbe le questioni identificate con l'elenco di ESRS 1 RA16 per completezza.

Nell'approccio *bottom-up*, invece, un'impresa può anche decidere di partire da un elenco di impatti, rischi e opportunità che identifica da un esame del proprio modello di business,

della strategia, delle proprie operazioni e della catena del valore a monte/a valle e da ulteriori ricerche.

Questo elenco verrebbe successivamente collegato a un elenco di questioni che riguardano questi impatti rischi e opportunità.



La **FASE C** rappresenta l'ultima fase del processo di valutazione della materialità in cui l'elenco degli impatti dei rischi e delle opportunità selezionati costituiranno la base per la redazione della dichiarazione di sostenibilità.

La fase C si suddivide in:

- a) Valutazione sulla Rilevanza d'impatto;
- b) Valutazione sulla Rilevanza Finanziaria;
- c) Consolidamento dei risultati della rilevanza d'impatto e della rilevanza finanziaria e considerazione della loro interazione.

La valutazione sulla rilevanza d'impatto va effettuata applicando i criteri oggettivi elencati nel precedente paragrafo e cioè misurandone la gravità considerando l'entità la portata e l'irrimediabilità nel caso di impatti negativi.

Sostanzialmente le domande:

1) scala: quanto è grave l'impatto (cioè, portata della violazione dell'accesso alle

necessità o libertà fondamentali della vita (ad esempio, istruzione, mezzi di sussistenza, ecc.;

2) portata: quanto è diffuso l'impatto (ovvero, numero di individui colpiti o entità del danno ambientale);

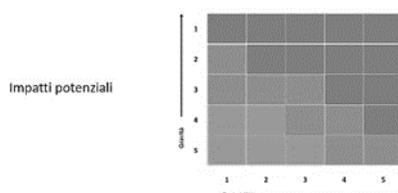
3) irrimediabilità: la misura in cui l'impatto può essere riparato (ad esempio, attraverso un risarcimento o una restituzione; se le persone colpite possono essere restituite all'esercizio del diritto in questione). La domanda di fondo è: esistono limiti alla capacità di riportare l'ambiente o le persone colpite in una situazione almeno identica o equivalente a quella in cui si trovavano prima dell'impatto negativo?

Riguardo poi gli impatti potenziali alla gravità va affiancata la probabilità che l'impatto si verifichi. In questa fase è di fondamentale importanza lo *stakeholder* engagement in quanto le parti interessate potrebbero aiutare a valutare convalidare e garantire la completezza dell'elenco finale degli impatti rilevanti.

Impatto negativo	Valutazione della gravità			L'impatto è valutato Rilevante?
	Scala	Portata	Irremediabilità	
Impatto 1				NO
Impatto 2				SI
Impatto 3				SI
...				
Impatto N				SI

Impatti effettivi

Basso Medio Alto



Impatti potenziali

La valutazione sulla rilevanza finanziaria deve considerare i rischi e le opportunità sostanziali per l'impresa che derivano generalmente da

impatti o da dipendenze. Per valutarne la materialità vengono utilizzate opportune soglie quantitative e/o qualitative basate sugli

effetti finanziari in termini di *performance*, situazione finanziaria, flussi di cassa, accesso e costo del capitale.

L'ultimo passaggio consiste nel consolidamento dei risultati delle dimensioni dell'impatto della rilevanza finanziaria e la loro interazione.

L'obiettivo di quest'ultimo passaggio è consolidare i risultati dei passaggi precedenti e ottenere l'elenco degli impatti materiali, dei rischi e delle opportunità che costituiranno la base per la preparazione della dichiarazione di sostenibilità.

L'analisi effettuata a livello di argomento/sottotema o sotto-sottotema materiale deve essere convertita in impatti, rischi e opportunità materiali se ciò non è avvenuto in precedenza.

La **FASE D** rappresenta il risultato finale di tutto il processo che ha come conclusione la dichiarazione di sostenibilità Report di Sostenibilità. L'impresa deve rendicontare, con una narrativa sintetica, chiara ed efficace, il processo di valutazione e il suo esito, sulla base delle sue politiche di sostenibilità indicando le strategie messe in atto, i principali rischi/opportunità generati o subiti ed i risultati conseguiti, rappresentandoli anche attraverso gli indicatori fondamentali di prestazione adottati.

## 5. Conclusioni

Nel più ampio contesto in cui va a inserirsi l'analisi di materialità, anche in considerazione dei presidi di governance e controllo preposti alla sfera ESG, nonché dell'impatto che

eventualmente i rischi di sostenibilità possono avere sugli equilibri di carattere patrimoniale o economico/finanziario dell'azienda per giungere alla rendicontazione di sostenibilità, non può essere sottaciuta la circostanza per cui l'approccio basato sui rischi e sulle opportunità, e in questo ambito anche della rilevazione e della gestione dei rischi di sostenibilità accanto ai tradizionali rischi economico-finanziari, contribuisca a una positiva valutazione circa l'adeguatezza degli assetti societari a cui tutte le imprese sono tenute, anche quelle di minore entità

Si potrebbe concludere, quindi, che un'impresa attenta alle tematiche della sostenibilità dimostri per ciò stesso una propensione alla valutazione e alla gestione del rischio sviluppando una resilienza che non potrà non influire (positivamente) sulla *business continuity* con ripercussioni (anch'esse positive) sul rating per l'accesso ai mercati finanziari.

I commercialisti possiedono e sviluppano, tra le altre, specifiche competenze in tema sia di *reporting* che di controllo, e i professionisti che vorranno svolgere il loro consueto ruolo di guida e supporto, per le sfide che attendono le imprese se affrontate con tempismo, potranno offrire un decisivo vantaggio competitivo alle aziende. Ancor più per le PMI, alle quali potrà essere richiesto di fornire informazioni sulla sostenibilità in quanto rientranti nell'ambito della catena del valore di quelle imprese che già redigono report di sostenibilità.

## Capitolo 3

# Strategia e Modello Aziendale. Guida alla rendicontazione secondo gli standard ESRS

di Luca Nardoni, Fabrizio Salusest

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. La Strategia e il *Business Model* nell'approccio tradizionale. - 3. La sostenibilità crea un nuovo contesto. - 4. Gli obblighi di informativa SBM-x. - 5. Gli obblighi di informativa SBM-x. - 6. Conclusioni.

### 1. Introduzione

Nell'ambito degli obblighi di informativa previsti dall'ESRS 2, che si applicano a tutte le imprese che redigono la rendicontazione, al capitolo 3 "STRATEGIA" vengono previsti tre obblighi informativi:

- SBM-1 "Strategia, modello aziendale e catena del valore", che prescrive "*l'impresa comunica gli elementi della propria strategia che riguardano le questioni di sostenibilità o che influiscono su di esse, il modello aziendale e la catena del valore*";
- SMB-2 "Interessi e opinioni dei portatori di interessi", che richiede "*le modalità con cui si tiene conto degli interessi e delle opinioni dei portatori di interessi nella strategia e nel modello aziendale*";
- SBM-3 "Impatti, rischi e opportunità rilevanti e loro interazione con la strategia e il modello aziendale", che prescrive di illustrare "*i propri impatti, rischi e opportunità rilevanti e il modo in cui questi interagiscono con la sua strategia e il suo modello aziendale*".

Si tratta, in definitiva, di informare il lettore sull'assetto strategico-organizzativo con cui l'impresa intende, oggi e nel futuro, gestire gli impatti, fronteggiare i rischi e cogliere le opportunità legati ai temi di sostenibilità, ascoltando e facendo proprie le istanze degli *stakeholder* e, infine, su come tutto ciò possa

creare *feedback*, positivi o negativi, come punto di partenza per ridefinire l'assetto in parola.

### 2. La Strategia e il *Business Model* nell'approccio tradizionale

La Strategia, essenzialmente, è un piano d'azione a largo raggio, anche temporale, progettato per raggiungere uno o più obiettivi e determinato dall'operare scelte tra opzioni diverse esaltando le caratteristiche più profonde dell'azienda, come vision, mission e valori (cultura).

Michael Porter, studioso della strategia competitiva, assegna all'impresa un unico obiettivo strategico da perseguire, un alto ritorno sull'investimento ovvero la massimizzazione del profitto. Nel suo pensiero, la modalità per conseguirlo consiste nell'occupare una posizione "unica" sul mercato, un vantaggio competitivo duraturo, da garantirsi mediante una strategia, di cui risultano esempi generici (cioè, validi per tutte le imprese) la *leadership* di costo o la differenziazione.

Autori successivi introducono la prospettiva dei "clienti" (v. Kaplan e Norton con la "Balanced Scorecard"), ma continuano a far rimanere al centro le questioni economico-finanziarie. Con Freeman inizia un cambiamento significativo con il rilievo dato agli "*stakeholder*" che vengono ritenuti decisivi per il successo di un'impresa. Si passa

così dalla “shareholder economy” alla teorizzazione della “stakeholder economy”.

Tutte le teorie sulla strategia si sono a un certo punto dovute confrontare con economie, mercati e consumi che, per effetto della globalizzazione e di un’accelerazione senza precedenti dell’innovazione tecnologica, hanno iniziato a cambiare impetuosamente, con la conseguenza di avere imprese sempre più stressate, nelle loro strutture e pianificazioni, dalla mutevolezza dei clienti in termini di bisogni e desideri.

Sorge così da una parte l’esigenza di strategie flessibili e capaci di adattamenti rapidi e dall’altra di rappresentare flessibilmente il “modello” con il quale l’impresa opera.

È in questo contesto che nasce il *business modelling*, dove oggettivamente emerge il “Business Model Canvas”<sup>1</sup> (o “BMC”) con la sua definizione di modello di business: “un modello di business descrive la logica in base alla quale un’organizzazione crea, distribuisce e cattura valore”.

La sua essenza è rappresentare come l’impresa fornisce valore ai clienti (“proposta di valore”, distintiva) traendone un profitto pari alla differenza tra i ricavi percepiti per la cessione e i costi sostenuti per la connessa produzione, questi ultimi influenzati specialmente dall’utilizzo di elementi “chiave”, cioè indispensabili per attivare la proposta di valore.

Se la strategia stabilisce “dove andare”, il modello ne costituisce la verifica e ne indica il “modo”. Strategia e modello di business sono intrinsecamente legati in un circolo virtuoso dove la prima formula le ipotesi che il modello verifica nella fattibilità e nelle relazioni causali, consentendo le scelte, e una migliore definizione, della prima, in un circolo virtuoso che si chiude quando strategia e modello risultano coerenti e fattibili.

Il “Business Model Canvas” graficamente, si presenta come nella figura seguente, in cui i

numeri rappresentano la sequenza di compilazione delle varie parti (“blocchi”).



• Tutto il modello ha come “motore” due blocchi, quello dei “clienti” e quello della “proposta di valore”, da cui tutto il resto dipende:

• il blocco “segmenti di clientela” individua i clienti target sulla base dei bisogni – funzionali, emotivi, sociali - non soddisfatti e dei problemi che ogni target non ha risolto in modo soddisfacente, pur meritando di esserlo;

• il blocco “proposta di valore” è il cuore del BMC, perché illustra il modo originale e unico (per soluzioni e/o contenuto ecc.) con cui l’impresa intende risolvere i problemi e trovare le soluzioni per i suoi clienti target; quel “modo” (la proposta di valore, appunto) si materializzerà poi nei prodotti/servizi che l’azienda offrirà ai suoi clienti e, a valle, nei ricavi.

• gli altri blocchi superiori costituiscono, insieme, l’attività di “creazione e consegna del valore”, quelli inferiori (ricavi e costi) la “cattura del valore”.

• i blocchi a destra concorrono a generare la struttura dei ricavi, quelli a sinistra la struttura dei costi.

### 3. La sostenibilità crea un nuovo contesto

Tanto la Strategia quanto il Business Model, così come formulato, hanno problemi quando incontrano la sostenibilità.

Nella strategia, oborto collo, cambiano (come minimo, aumentano) gli obiettivi strategici e, con essi, le modalità di lavoro. Per raggiungere più obiettivi strategici, non sempre

<sup>1</sup> Creare Modelli di Business – A. Osterwalder e Y. Pigneur – Edizione FAG Milano

convergenti, cambia l'approccio poiché aumentano i parametri e le incognite. Si pensi alla necessità di investire in costose tecnologie per migliorare l'impatto sull'ambiente di fronte a una sollevazione dei clienti più sensibili al tema.

D'altronde, ogni cambiamento di strategia comporta una modifica, più o meno profonda, al modello di business.

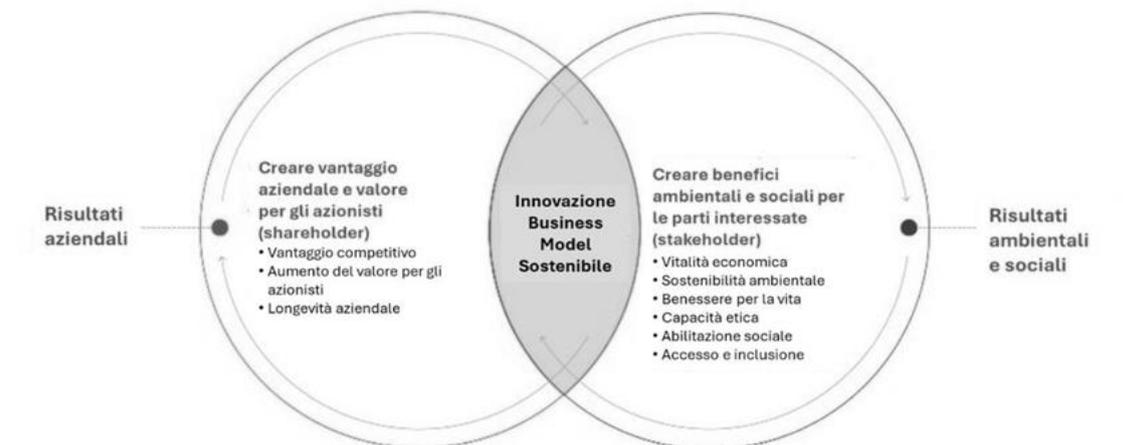
Anche il modello di business, di fronte alle istanze della sostenibilità, fa più fatica a dare risposte "esatte". In particolare:

- è troppo "trainato" dai clienti, nel senso che rischia di dipendere dai loro "desideri" - a volte volubili e voluttuari - che possono rivelarsi difficilmente conciliabili con uno sviluppo sostenibile. Un esempio è la c.d. "Fast Fashion": sebbene altamente desiderabili dai consumatori, i prodotti usa e getta sono realmente compatibili con uno sviluppo sostenibile gradito (basso costo e veloce adattamento alla moda del momento,

ma problemi nelle condizioni di lavoro e inquinamento da microplastiche nel mare<sup>2</sup>)?

- non riesce a rappresentare gli interessi dei tanti *stakeholder* che possono affacciarsi alla porta dell'impresa;

- non tiene in debito conto la "doppia rilevanza" (doppia materialità)<sup>3</sup>. Se infatti, come visto, il tema della rilevanza finanziaria è sempre stato al centro delle analisi strategiche e di BM, l'imporre delle questioni di sostenibilità nelle analisi è molto recente (es., la parità di genere a livello retributivo può influire notevolmente sulla struttura dei costi). Molto di più sono nuove, in questo campo, le istanze legate alla gestione degli impatti ESG "inside-out" (rilevanza dell'impatto) e le loro implicazioni, a volte intricate (es., l'opzione di chiudere uno stabilimento posto in una zona di cui occorre preservare gli ecosistemi a fronte della perdita di lavoro per gli abitanti del luogo).



La soluzione, come accademia e prassi suggeriscono, risiede nel seguire con coraggio la via dell'innovazione: il tema è così nuovo e complesso da non poter essere affrontato con schemi datati.

Così, nel caso della strategia, avremo modelli ispiratori come il seguente<sup>4</sup>, in cui c'è un superamento sia della Shareholder economy

sia della *Stakeholder* economy a favore di un nuovo equilibrio che considera inscindibili la creazione di valore per azionisti e investitori e la creazione di valore per tutti gli altri portatori di interessi, compreso ambiente e generazioni future: la sostenibilità, dunque, non solo come elemento di pregio etico-valoriale, ma come vera e propria occasione

<sup>2</sup> Microplastic pollution from textile consumption in Europe – European Environment Agency (EEA) – Feb 2022.

<sup>3</sup> Cfr. IRS n. 3.2024.

<sup>4</sup> Analisi: Boston Consulting Group

da sfruttare per coniugare profitto e benessere socio-ambientale, tendendo al “bene comune”<sup>5</sup>.

È del resto decisamente sconsigliabile, al contrario, considerare l’espressione “strategia per la sostenibilità” come un invito a relegarla tra le strategie di secondo livello (es. la “strategia” di approvvigionamento), poiché la sostenibilità<sup>6</sup> è chiaramente destinata a influenzare la maggior parte delle scelte aziendali per lunghi anni a venire.

Anche il modello aziendale, che dalla strategia trae la linfa vitale delle scelte di fondo compiute dall’organizzazione, sarà quindi pervaso da innovazione e da inclusione. In questo senso, l’organizzazione sarà chiamata a introdurre modifiche rilevanti nel suo BM, come ad esempio le seguenti<sup>7</sup>:

- nei blocchi “relazioni con i clienti” e “attività chiave” sarà compreso il coinvolgimento dei portatori d’interesse (c.d. *stakeholder engagement*);
- nei blocchi “risorse chiave” entreranno le persone della catena del valore e le risorse naturali;
- la cura dei temi ESG (“dovuta diligenza” per gli ESRS) rientrerà tra le “attività chiave”;
- infine, particolare importante appare corredare la “proposta di valore” di nuovi significati e implicazioni, dati dalla Direzione e non dal marketing, quali la trasparenza, l’etica, il rispetto e così via.

#### 4. Gli obblighi di informativa SBM-x

Pur essendo in rapporto di effetto a causa rispetto a quanto detto sin qui, anche gli obblighi di informativa SBM-x spingono a colmare le lacune dei modelli tradizionali appena considerate.

Nel merito, la SBM-1 prevede sette gruppi di informazioni da comunicare, riguardanti “gli

elementi fondamentali della propria strategia generale”. In sintesi:

- a. una descrizione su prodotti e/o servizi offerti, gruppi di clienti e/o mercati significativi, numero di dipendenti e prodotti e servizi vietati in determinati mercati, se rilevanti;
  - b. ricavi suddivisi per settori ESRS significativi;
  - c. informazioni su “settori ESRS aggiuntivi significativi”; come tale destinato a includere quello più tattico di “continuità”, pure uno dei temi più dibattuti e rilevanti dell’economia aziendale.
  - d. una dichiarazione sull’attività in settori particolarmente critici per la sostenibilità: combustibili fossili, fabbricazione di prodotti chimici, armi controverse, coltivazione e produzione di tabacco;
  - e. gli obiettivi e le sfide che l’impresa si pone sui temi della sostenibilità, particolarmente su gruppi di prodotti e servizi, categorie di clienti, aree geografiche e rapporti con gli *stakeholder* (questo tema sembra particolarmente importante e complesso da trattare);
  - f. la valutazione dello stato attuale dell’impresa in relazione agli obiettivi di cui al punto precedente;
  - g. altri elementi della strategia collegati alla sostenibilità includendo le sfide principali, le soluzioni critiche e i progetti da mettere in atto per la rendicontazione di sostenibilità.
- Circa il modello aziendale (e la catena del valore) l’azienda informa su:
- a. dati (quali utilizzati, come raccolti, come elaborati e come protetti);
  - b. prodotti e vantaggi che apportano e/o apporteranno a clienti, investitori e *stakeholder*;
  - c. informazioni sulla propria catena del valore (a monte e a valle).

<sup>5</sup> Analyzing double materiality through the lens of the European political constitution - University of Oslo – J. MAHONEN V. PALEA - 2024

<sup>6</sup> È un argomento che si sviluppa necessariamente nel medio-lungo periodo, dunque strategico e come tale destinato a includere quello più tattico di

“continuità”, pure uno dei temi più dibattuti e rilevanti dell’economia aziendale.

<sup>7</sup> Business model innovation for sustainability: a new framework – Università di Catania – R. FERLITO e R. FARACI

La SBM-2, nel chiedere di indicare come si tiene conto degli interessi e delle opinioni dei portatori di interessi nella strategia e nel modello aziendale, prevede una dettagliata descrizione di chi essi sono e di come è organizzato e gestito il coinvolgimento.

C'è poi la richiesta di indicare come sono informati gli organi di governo delle opinioni degli interessi degli *stakeholder*, punto saliente data la diffusa abitudine delle Direzioni aziendali di non occuparsi direttamente delle questioni di sostenibilità (questa, tra l'altro, è fondamentale).

Infine, lo SBM-3 serve a illustrare gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti, quali risultano dalla valutazione della rilevanza dell'impresa, e soprattutto in che modo essi scaturiscono dalla strategia e dal modello aziendale dell'impresa e ne inducono l'adeguamento, compresa l'assegnazione delle risorse. Ciò che va comunicato, di gestione impatti, rischi e opportunità rilevanti, è prescritto negli ESRS tematici e nei principi settoriali specifici, che sono applicati congiuntamente agli obblighi minimi di informativa relativi alle politiche, alle azioni e agli obiettivi stabiliti nel presente principio.

## 5. Conclusioni

La sostenibilità, con gli ESRS, entra prepotentemente nelle considerazioni strategiche delle imprese. Sebbene gli standard stabiliscano essenzialmente requisiti di divulgazione e non prescrivano, rispetto alla strategia<sup>8</sup>, obblighi comportamentali, tuttavia è chiaro che l'azienda che redige il rendiconto di sostenibilità non potrà limitarsi a fare un esercizio di stile (e nemmeno di fantasia), dovendo dare conto di situazioni effettivamente gestite. E la strategia si trova,

logicamente, alla base dell'operare aziendale. I modelli di business vengono profondamente influenzati: si passa da modelli che si concentrano quasi esclusivamente sui bisogni/desideri dei clienti, e da questi fanno derivare tutta l'organizzazione dell'impresa, a modelli che prioritariamente si preoccupano delle sfide sulla sostenibilità da affrontare pensando a quanto c'è da fare entro il 2030 e - in termini di neutralità di emissioni - entro il 2050, come requisito essenziale di *business continuity* e sviluppo.

Ovviamente ciò non significa non occuparsi della soddisfazione dei clienti ma significa farlo in coerenza con gli obiettivi di uno sviluppo sostenibile.

Da questo punto di vista anche le rappresentazioni dei modelli subiscono significative modifiche includendo almeno altri 3 blocchi:

1. **“sfide prioritarie”**, dove si indicano le questioni rilevanti sul piano della sostenibilità dell'impresa ovvero le sfide che sul piano della sostenibilità l'impresa decide di affrontare, che costituiscono per così dire il “pre – requisito” del modello e di tutte le scelte successive;
2. **“strategie per la sostenibilità”** ovvero quello in cui si indicano gli elementi del piano d'azione per raggiungere gli obiettivi sul piano della sostenibilità che l'impresa si propone;
3. **“impatti generati”** ovvero gli impatti, diretti e indiretti, che la propria organizzazione genera, sia positivi che negativi.

---

<sup>8</sup> FAQ ID293 Relationship of strategy and policy – EFRAG SR TEG Meeting 07.03.2024.



## Capitolo 4

### **Value Chain: Rendicontazione da parte delle Società degli impatti, dei rischi e delle opportunità materiali connessi con la catena del valore secondo l'ESRS1. Utilizzo di stime e proxy di settore**

di Stefania Milanese ed Emanuela Saggese

Sommario: 1. Introduzione. - 2. Impresa che effettua il Rendiconto di Sostenibilità e Catena del valore: *Due Diligence* e Doppia Materialità. - 3. Quando includere le informazioni sulla Catena del Valore. - 4. Utilizzo Principio della Doppia Materialità. - 5. Stima utilizzando medie e proxy di settore. - 6. Politiche, Azioni e Obiettivi. - 7. Fonti di stima. - 8. Implicazioni delle Modifiche Normative della CSRD sulla Catena del Valore e la Conformità Aziendale. - 9. Implicazioni per le PMI. - 10. Conclusioni.

#### **1. Introduzione**

La *Value Chain*, catena del valore, è costituita dall'insieme dei rapporti commerciali diretti e indiretti a monte e/o a valle che la Società, che si appresta a redigere il Report di Sostenibilità, intrattiene con gli attori di tale catena.

Nell'ottica di richiedere a tutte le Società obbligate ad effettuare il Rendiconto di Sostenibilità un perimetro più ampio rispetto alle informazioni del loro bilancio, l'art. 19 bis della Direttiva della Comunità Europea n. 34 del 26/06/2013<sup>9</sup> ha previsto la raccolta di informazioni e la valutazione degli impatti negativi, anche potenziali, legati sia all'attività dell'impresa sia alla sua Catena del Valore.

L'obbligo di prendere in considerazione anche le aziende e gli altri interlocutori che si trovano nella catena del valore dell'impresa è regolamentato anche in altri punti della Direttiva 2013/34/UE: dall'art. 29-bis par. 2, lett. f) p.to ii) che tratta della Rendicontazione consolidata della sostenibilità e dall'art. 29 ter che espone i Principi di Rendicontazione di Sostenibilità.

Essendo questo un aspetto molto importante del report di sostenibilità anche l'ESRS 1 nel punto 5 articolando la trattazione di tale argomento in due paragrafi: Impresa che Rendiconta e Catena del Valore; Stima utilizzando medie e proxy di settore.

#### **2. Impresa che effettua il Rendiconto di Sostenibilità e Catena del valore: *Due Diligence* e Doppia Materialità**

La rendicontazione di sostenibilità è dovuta dalla stessa impresa che è tenuta ad effettuare il bilancio. Se, ad esempio, la società obbligata a redigere il bilancio è una società madre tenuta a redigere il bilancio consolidato, la Dichiarazione di Sostenibilità, redatta dalla stessa, sarà relativa al gruppo.

Tale requisito non si applica se:

- La Società non è tenuta a redigere il bilancio;
- Nel caso in cui la Società stia predisponendo una Rendicontazione Consolidata di Sostenibilità ai sensi dell'art. 48-*decies* della Direttiva 2013/34/UE.

Le informazioni sull'impresa fornite nella Dichiarazione di Sostenibilità devono essere estese per includere effetti su:

---

<sup>9</sup> Come Modificato dall'art. 1 Regolamento UE  
29

- Impatti materiali
- Rischi
- Opportunità

connessi all'impresa attraverso i suoi rapporti commerciali diretti e indiretti della catena del valore a monte e/o a valle.

Tale estensione deve essere effettuata:

- a. A seguito dell'esito della *Due Diligence* e della Valutazione della Materialità;
- b. In conformità con eventuali requisiti specifici relativa alla *Value Chain* in altri ESRS, come ad esempio:
  - ESRS E1 Climate Change
  - ESRS S2 Workers in the *Value Chain*.

Non è richiesto che venga incluso ogni attore della *Value Chain*, ma è richiesta l'inclusione solo di informazioni rilevanti a monte e/o a valle della stessa.

Inoltre, diverse questioni di sostenibilità possono essere rilevanti in relazione a diverse parti della Catena del Valore. Di conseguenza le informazioni sulla *Value Chain* devono essere considerate solo in relazione alle parti della *Value Chain* per le quali la questione oggetto di analisi è materiale.

### 3. Quando includere le informazioni sulla Catena del Valore

L'impresa deve includere tali informazioni quando ciò è necessario per:

- a. Consentire agli utilizzatori delle Dichiarazioni di Sostenibilità di comprendere gli Impatti materiali e i rischi dell'impresa e opportunità,
- b. Produrre un insieme di informazioni che soddisfi le caratteristiche qualitative delle Informazioni<sup>10</sup>.

### 4. Utilizzo Principio della Doppia Materialità

L'ESRS 1 al punto 5.1 prevede che nel determinare a quale livello all'interno delle proprie attività e della catena del valore a monte e a valle sorga una questione materiale di sostenibilità, l'impresa deve utilizzare la

propria valutazione degli impatti, dei rischi e delle opportunità seguendo il principio della Doppia Rilevanza<sup>11</sup>.

Quando nella *Value Chain* vi sono, ad esempio in qualità di fornitori, Società collegate, Joint venture contabilizzate con il metodo del Patrimonio Netto o consolidate proporzionalmente, l'impresa deve includere informazioni relative a tali società collegate o joint venture coerentemente con l'approccio adottato per le altre relazioni commerciali della *Value Chain*.

In questo caso nel determinare le metriche di impatto non è sufficiente prendere in esame i dati relativi la quota di patrimonio netto posseduto ma devono essere presi in esame i dati in considerazione degli impatti che sono connessi ai prodotti e servizi dell'impresa attraverso i suoi rapporti commerciali.

### 5. Stima utilizzando medie e proxy di settore

Nel recepire le informazioni necessarie della propria *Value Chain* l'impresa può incontrare delle difficoltà.

La capacità che la stessa ha di ottenere le necessarie informazioni sulla Catena del valore a monte e a valle può variare a seconda dei vari fattori come, ad esempio, gli accordi contrattuali dell'impresa, il livello di controllo che esercita sulle operazioni al di fuori dell'area di consolidamento e il suo potere di acquisto.

Quando un'impresa non ha la capacità di controllare le attività della sua catena del valore a monte e/o a valle e i suoi rapporti commerciali, ottenere informazioni sulla catena del valore può essere più difficile.

Quando si verifica la circostanza in cui l'impresa non può raccogliere le informazioni sulla catena del valore a monte e/o a valle, dopo aver compiuto ragionevoli sforzi per farlo, l'impresa può stimare le informazioni da comunicare riguardo alla propria *Value Chain* utilizzando tutte le informazioni ragionevoli e

<sup>10</sup> Si veda Appendice B, ESRS.

<sup>11</sup> Cfr. IRS n. 03 di Marzo 2024.

dimostrabili come i dati medi del settore e altri indicatori.

Nel caso delle PMI e di altre entità a monte e/o a valle della catena del valore che non rientrano nell'ambito della rendicontazione sulla sostenibilità richiesta dagli articoli 19a e 29a della Direttiva 2013/34/UE potrebbe essere difficile ottenere informazioni sulla loro *Value Chain*.

## **6. Politiche, Azioni e Obiettivi**

La rendicontazione dell'impresa deve includere informazioni sulla Catena del valore a monte e/o valle, nella misura in cui le azioni e gli obiettivi delle politiche coinvolgono gli attori della stessa catena del valore.

Con riferimento ai parametri, laddove sono disponibili dei *proxy*, come ad esempio per le questioni ambientali, l'impresa può essere in grado di rispettare gli obblighi di rendicontazione senza raccogliere dati dagli attori nella sua catena a monte e/o a valle, in particolare dalle PMI, per esempio quando calcola il valore Emissioni di gas serra Scope 3. L'utilizzo di stime utilizzando dati medi di settore o altre *proxy* deve comunque sempre apportare informazioni che soddisfino le caratteristiche qualitative delle informazioni richieste.

## **7. Fonti di stima**

Al punto 7.2 dell'ESRS1, l'EFRAG evidenzia che, quando i parametri quantitativi e gli importi monetari, comprese le informazioni sulla catena del valore a monte e valle non possono essere misurati direttamente e possono solo essere stimati, può insorgere un'incertezza nella misurazione.

Di conseguenza un'impresa deve divulgare delle informazioni che consentano agli utenti di ben comprendere le incertezze più significative che incidono sui parametri quantitativi e sugli importi monetari riportati nella Dichiarazione di Sostenibilità.

## **8. Implicazioni delle Modifiche Normative della CSRD sulla Catena del Valore e la Conformità Aziendale**

Le recenti modifiche normative introdotte dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)*, che sostituiscono gli articoli 19a e 29a della Direttiva 2013/34/UE, rappresentano un punto di svolta significativo. Nella rendicontazione di sostenibilità e nella rendicontazione consolidata di sostenibilità. Queste modifiche mirano a migliorare la qualità e la comparabilità delle informazioni sulla sostenibilità aziendale, richiedendo un continuo aggiornamento delle informazioni per riflettere le normative attuali. Gli articoli riveduti ampliano il focus sulla sostenibilità introducendo requisiti per informazioni sia retrospettive che prospettive, aumentando la trasparenza lungo tutta la catena del valore. Questo approccio esteso consente una visione più completa dell'impatto delle attività aziendali sulla sostenibilità, coprendo l'intera catena del valore dalle operazioni dirette ai prodotti e servizi, fino alle relazioni commerciali e alla catena di fornitura.

Le modifiche normative portano implicazioni significative per la gestione della catena del valore nelle imprese, inclusa una maggiore trasparenza. Le aziende sono tenute a fornire dettagli approfonditi sui fattori di sostenibilità, documentando non solo le proprie pratiche sostenibili, ma anche quelle dei fornitori e sub-fornitori. Questo può includere l'audit delle condizioni lavorative o l'analisi dell'impatto ambientale delle attività a monte. Inoltre, le aziende devono considerare sia le attività dirette che quelle indirette che influenzano la sostenibilità, come l'impatto delle fabbriche di tessuti nei paesi in via di sviluppo sulle comunità locali e sull'ambiente.

La gestione dei rischi e delle opportunità di sostenibilità lungo la catena del valore è essenziale, adattandosi a rischi come il cambiamento climatico e sfruttando

opportunità come l'investimento in tecnologie verdi. La reportistica dettagliata implica un dialogo profondo e continuativo con tutti gli *stakeholder*, migliorando la collaborazione e promuovendo pratiche sostenibili. Questa integrazione delle considerazioni normative nel report annuale non solo assicura il rispetto delle norme vigenti, ma posiziona anche l'azienda come leader nel campo della sostenibilità, migliorando la sua reputazione e competitività a lungo termine.

## 9. Implicazioni per le PMI

Nell'ambito delle catene di valore globali, le piccole e medie imprese (PMI) rappresentano un tassello fondamentale per la promozione della sostenibilità e della resilienza economica. Nonostante la loro importanza, queste entità si trovano di fronte a numerose sfide nell'adeguarsi agli standard complessi e spesso onerosi imposti dai principi ESRS, concepiti principalmente per le grandi corporazioni. Di conseguenza, emerge la necessità di un approccio più inclusivo e accessibile che consideri le specificità e le limitazioni di risorse che caratterizzano le PMI. Le PMI sono intrinsecamente legate alla dinamica economica territoriale e giocano un ruolo cruciale nella promozione dell'innovazione e nella creazione di valore all'interno delle economie locali e globali. La loro agilità e vicinanza ai bisogni dei consumatori le rendono particolarmente sensibili ai cambiamenti del mercato e capaci di adattarsi rapidamente, spesso fungendo da catalizzatori per l'adozione di nuove tecnologie e processi sostenibili. Nonostante questo, la mancanza di accesso a risorse finanziarie, tecnologiche e umane può limitare la loro capacità di implementare pratiche di sostenibilità al passo con le richieste sempre più stringenti di regolamenti e standard globali.

Gli standard ESRS, con i loro requisiti dettagliati e l'obbligo di una rendicontazione approfondita, possono risultare opprimenti per le PMI, che spesso non dispongono

dell'infrastruttura informatica o delle competenze necessarie per soddisfare tali richieste. La rendicontazione di sostenibilità, pur essendo un processo vitale per evidenziare l'impegno verso pratiche aziendali responsabili, richiede un impegno non indifferente in termini di tempo e costi, risorse che le PMI potrebbero impiegare per la crescita e l'innovazione del proprio core business.

Di fronte a queste considerazioni, diventa imprescindibile che le istituzioni, sia a livello nazionale che internazionale, sviluppino politiche e strumenti atti a facilitare l'integrazione delle PMI nei circuiti di rendicontazione di sostenibilità. Iniziative specifiche possono includere la semplificazione dei processi di rendicontazione per le PMI, l'adattamento degli standard ESRS alla realtà operativa di queste imprese e la creazione di guide e supporti formativi che trasmettano le conoscenze necessarie per navigare il complesso panorama della sostenibilità.

Un ruolo fondamentale può essere svolto anche dalla creazione di reti di supporto tra PMI e grandi imprese, facilitando così il trasferimento di conoscenze e buone pratiche. L'interazione e la collaborazione tra diverse dimensioni imprenditoriali possono accelerare l'adozione di strategie sostenibili efficaci, permettendo alle PMI di superare le barriere all'entrata e di inserirsi in catene del valore più ampie e strutturate. Inoltre, la cooperazione intersettoriale e il dialogo costante tra i vari attori della catena di fornitura possono contribuire alla creazione di un ambiente di business inclusivo e sostenibile.

Le politiche pubbliche devono inoltre prevedere incentivi economici, quali sgravi fiscali o sovvenzioni, che possano alleggerire il carico finanziario associato alla transizione verso pratiche sostenibili. Tali incentivi non solo aiuterebbero le PMI a coprire i costi iniziali necessari per l'adeguamento agli standard di sostenibilità, ma potrebbero anche trasformare la sostenibilità in un

vantaggio competitivo piuttosto che in un ostacolo.

## **10. Conclusioni**

In conclusione, affrontare le sfide della sostenibilità richiede un approccio olistico che comprenda non solo l'adeguamento alle normative ma anche un impegno attivo nella trasformazione delle pratiche aziendali. Le PMI, in particolare, hanno un ruolo cruciale nella catena del valore globale e devono essere supportate attraverso politiche inclusive che facilitino l'accesso alle risorse necessarie per l'implementazione di pratiche sostenibili.

La *Value Chain*, che in Italia è costituita anche da moltissime PMI e microimprese, riveste un'importanza strategica nella redazione del Report di Sostenibilità. L'organizzazione della raccolta delle informazioni e la loro classificazione in Capo ad aziende sicuramente meno strutturate di quelle che sono soggette all'obbligo richiede uno sforzo organizzativo e anche economico. Solo con un impegno congiunto di tutti gli attori coinvolti-grandi imprese, PMI, enti regolatori e comunità-possiamo aspirare a un futuro in cui la sostenibilità sia al centro delle decisioni aziendali, contribuendo così al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo sostenibile a livello globale.



## Capitolo 5

# La “Dichiarazione di Sostenibilità” nella relazione sulla gestione societaria. Indicazioni per PMI e microimprese

di Stefania Milanese, Monica Peta, Angeloantonio Russo, Enzo Tucci

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. La via della CSRD in Italia. - 3. ESRS 1 Contenuto e struttura della Dichiarazione di Sostenibilità. - 4. PMI (non quotate) e microimprese. - 5. Adozione e divulgazione della Dichiarazione di Sostenibilità. - 6. Considerazioni aperte.

### 1. Introduzione

Con la Direttiva (UE) 2022/2464, (c.d. *Corporate Sustainability Reporting Directive*, CSRD) la rendicontazione di sostenibilità prende il posto della rendicontazione non finanziaria prevista dal D.Lgs. 254/2016. Rispetto alla precedente direttiva, la CSRD presenta contenuti più ampi e specifici, includendo non solo le informazioni relative all'impresa stessa o al suo gruppo, ma anche alla catena del valore, a monte e a valle, con le criticità e complessità ad essa collegate<sup>12</sup>.

Con riferimento alla collocazione, con la CSRD, la Dichiarazione di sostenibilità diviene parte integrante della relazione sulla gestione redatta dagli amministratori ai sensi dell'art. 2428 c.c., della quale costituisce una sezione appositamente identificata.

Ne deriva che l'adozione e la pubblicazione della rendicontazione di sostenibilità avverranno secondo le tempistiche e con le modalità previste dalla normativa nazionale per l'approvazione e pubblicazione dei documenti patrimoniali economico finanziari dell'impresa, con il coinvolgimento degli organi sociali dell'impresa secondo le rispettive competenze e attribuzioni.

La CSRD impone, altresì, alle imprese di redigere la relazione sulla gestione – compresa, quindi, la rendicontazione di

sostenibilità - nel formato elettronico unico europeo (ESEF), ossia nell'Extensible HyperText Markup Language (XHTML) sotto forma di pagina web navigabile con marcature xbrl (tag), al fine di potenziarne la fruibilità e connettere le informazioni al Punto di Accesso Unico Europeo (ESAP), in via di realizzazione. Inoltre, per consentire l'accesso gratuito alle informazioni di sostenibilità, l'impresa dovrà procedere alla pubblicazione delle informazioni di sostenibilità sul proprio sito internet.

### 2. La via della CSRD in Italia

Il Consiglio dei Ministri il 10 giugno 2024 ha varato il Decreto legislativo (“Decreto”) che recepisce in Italia la Direttiva (UE) CSRD. Il Decreto integra le norme di rendicontazione di sostenibilità societaria per gli aspetti ambientali, sociali e governance (in sintesi, ESG), a favore della trasparenza, accludendo l'informativa di sostenibilità nella relazione sulla gestione societaria ai sensi del 2° co. dell'articolo 2428 Codice civile.

Con riferimento alle società quotate, la nuova collocazione della rendicontazione di sostenibilità amplia, altresì, il novero dei compiti di attestazione degli organi amministrativi delegati e del dirigente preposto, dal momento che il testo di decreto

---

<sup>12</sup> Cfr. IRS n. 01.

delegato interviene sul dettato del comma 5 dell'articolo 154-*bis* del TUF estendendo l'obbligo di attestazione alla rendicontazione di sostenibilità. È, inoltre, previsto che l'impresa predisponga modalità per l'informativa ai rappresentanti dei lavoratori. L'impresa rendiconta gli impatti e i rischi, reali e potenziali, che produce sugli aspetti ESG, e gli impatti, rischi e opportunità, reali e potenziali che subisce dagli aspetti ESG, connessi alla propria attività, prodotti o servizi, e alle relazioni commerciali della catena del valore a monte e a valle. Il processo di rendicontazione deve, inoltre, garantire la conformità ai principi di rendicontazione ESRS (obbligo di conformità). Sotto questo profilo gli **ESRS LSME** (ovvero lo standard proposto per le Listed Small and Medium Enterprise) prevedono un approccio graduale e semplificativo in applicazione del principio "value cap chain", e l'**ESRS VSME** (standard volontario per le non listed Small and Medium Enterprise) individua i contenuti che supporteranno le PMI e microimprese a rispondere alla richiesta d'informativa delle imprese obbligate e delle banche.

### 3. ESRS 1 Contenuto e struttura della Dichiarazione di Sostenibilità

L'ESRS 1 tra le "Prescrizioni generali" definisce i criteri per la presentazione delle informazioni sulle questioni di sostenibilità (redatte a norma degli articoli 19-*bis* e 29-*bis* della direttiva 2013/34/UE) nell'ambito della relazione sulla gestione dell'impresa (cap. 8) prevedendo un esempio illustrativo.

La **struttura** contempla quattro sezioni:

**1. Informazioni generali.** La sezione acclude gli obblighi di informativa dell'**ESRS 2** per le aree: Governance (GOV), Gestione degli Impatti, Rischi e opportunità (IRO), Strategia e Modello di business (SMB), Metriche e obiettivi (MT).

Comprende altresì un **content index** degli obblighi di rendicontazione rispettati e una tabella di tutti gli elementi di informativa derivanti da altre normative.

**2. Informazioni ambientali.** La sezione comprende l'informativa relativa ai temi rilevanti (doppia materialità) per gli aspetti ambientali con riferimento agli obblighi di informativa dei principi di rendicontazione ambientali (**ESRS E**), che integrano gli obiettivi e i criteri di vaglio tecnico della Tassonomia

Europea, nonché, i requisiti della Legge Europea sul clima, il Regolamento sulla divulgazione della finanza sostenibile, la Transizione climatica dell'UE e parametri di riferimento UE allineati a Parigi, il Pillar III, Linee guida EBA.

**3. Informazioni sociali.** La sezione accoglie le informazioni inerenti agli aspetti sociali rilevanti per il criterio di doppia materialità, rendicontati ai sensi dei principi di rendicontazione sociali (**ESRS S**)<sup>13</sup>.

**4. Informazioni sulla Condotta d'impresa.** Questa sezione, infine, comprende le informazioni inerenti agli aspetti di condotta aziendale per le questioni rilevanti (per la doppia materialità) rendicontati secondo il principio di rendicontazione ESRS G1.

#### 4. PMI (non quotate) e microimprese

Le **PMI** e **microimprese** che per legge non adottano la relazione sulla gestione societaria allegata al bilancio d'esercizio, e rendicontano la sostenibilità su base volontaria, possono redigere un documento aziendale, c.d. "Dichiarazione di Sostenibilità, che acclude gli obblighi di informativa previsti dall'ESRS volontario (**ESRS VSME**).

Il citato documento, non giuridico e non vincolante, indica i contenuti dell'informativa secondo un approccio modulare:

- **Modello Base:** rappresenta l'approccio target per le microimprese e indica un requisito minimo per le PMI. Non è richiesta

<sup>13</sup> L'ESRS S1 è rendicontato indipendentemente dall'analisi della doppia materialità.

l'analisi di doppia materialità e utilizza un linguaggio semplificato;

- **Modello Narrativo (PAT):** definisce le informative narrative in relazione alle Politiche, Azioni e Obiettivi (PAT), da rendicontare se l'impresa le dispone. Questo modulo è proposto alle PMI che hanno formalizzato e implementato il PAT. L'analisi di doppia materialità è necessaria per rivelare quali questioni di sostenibilità sono rilevanti per l'attività e l'organizzazione dell'impresa;

- **Modello Partner Commerciale (BP).** Questo modulo imposta informazioni aggiuntive ai precedenti moduli, Base e PAT, incluse nelle richieste di dati da parte di istituti di credito, fornitori, investitori e clienti aziendali dell'impresa. L'analisi di doppia materialità è necessaria per limitare il report solo ai dati rilevanti per il criterio di doppia materialità.

La dichiarazione di sostenibilità, dunque, indicativamente potrà comprendere:

a) una breve descrizione del modello e della strategia aziendale dell'impresa;

b) una descrizione delle politiche dell'impresa per contribuire a un'economia più sostenibile e inclusiva in relazione alle questioni di sostenibilità relativamente alle questioni rendicontante;

c) le azioni per migliorare la gestione delle questioni di sostenibilità a supporto della crescita competitiva dell'impresa e del rafforzamento della resilienza nel breve, medio e lungo termine;

d) i principali impatti negativi, effettivi ovvero potenziali, dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità (solo per i Modelli PAT e BP);

e) i principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità e le modalità di gestione dei rischi adottate dall'impresa (solo per i Modelli PAT e BP);

f) gli indicatori fondamentali necessari per la comunicazione delle informazioni di cui alle lettere b), c), d), e).

## 5. Adozione e divulgazione della Dichiarazione di Sostenibilità

L'adozione e la pubblicazione della dichiarazione di sostenibilità seguono le tempistiche e le modalità previste dalla normativa nazionale per l'approvazione e pubblicazione del bilancio d'esercizio, nonché dei documenti finanziari dell'impresa, con il coinvolgimento degli organi sociali dell'impresa secondo le rispettive competenze e attribuzioni.

Le imprese che non rientrano nel perimetro dell'obbligo della CSRD e che per legge non redigono la relazione sulla gestione societaria potranno divulgare e pubblicare la Dichiarazione di sostenibilità (unitamente al bilancio d'esercizio) attraverso i canali intranet e digitali dell'impresa.

Di conseguenza, per le imprese, si pensi in particolare alle microimprese, che a oggi non possiedono un sito web, sarebbe utile dotarsi di un proprio sito per rendere fruibile la dichiarazione di sostenibilità a tutti gli *stakeholder*. Resta comunque praticabile l'invio digitale e cartaceo della Dichiarazione di sostenibilità agli *stakeholder* che la richiedono.

## 6. Considerazioni aperte

La scelta di allocare la Dichiarazione di Sostenibilità nella relazione sulla gestione societaria, o in altro documento aziendale fruibile, rafforza la centralità e la rilevanza della gestione degli impatti, rischi e opportunità, reali e potenziali, prodotti/subiti dall'impresa riguardo gli aspetti ambientali sociali e di governance nonché il coinvolgimento di tutti gli *stakeholder*.

Tanto più, come per il bilancio d'esercizio (individuale o consolidato) la Dichiarazione di

Sostenibilità, se del caso, è soggetta all'espressione del giudizio da parte del soggetto preposto alla revisione legale del *reporting* di sostenibilità.

Non può sfuggire anche l'alto valore informativo e segnaletico che le informazioni e i dati di sostenibilità hanno anche con riguardo agli aspetti contabili, finanziari e gestionali dell'impresa e le relative preziose correlazioni.

I dati e le informazioni indicati nella Dichiarazione di Sostenibilità costituiscono un importante e robusto dataset che deve essere tenuto in considerazione anche per aspetti diversi da quelli specifici che ne hanno generato la produzione (es. *going concern*, adeguati assetti, resilienza del modello di business, ecc.). La grande importanza e potenzialità informativa delle correlazioni, dei collegamenti e delle connessioni che si creano tra i dati finanziari e quelli di sostenibilità è evidente e, in questo ambito, la normazione e la tecnica di rendicontazione dovrà e potrà evolvere innalzando il potere informativo dei dati raccolti. Anche in questa direzione saranno orientati gli sforzi e i contributi di coloro che operano nell'ambito della rendicontazione di sostenibilità <sup>14</sup>.

Un'ulteriore considerazione va fatta rispetto alle responsabilità derivanti da un'informativa infedele all'interno della Dichiarazione di Sostenibilità. È da valutare la possibilità per cui, in caso di dichiarazione di sostenibilità non adeguata e ricorrendo i requisiti di materialità e rilevanza, potrà/dovrà auspicarsi la configurabilità del reato di false comunicazioni sociali.

L'attenzione alla corretta e affidabile costruzione della Dichiarazione di Sostenibilità deve comunque restare alta, sia in considerazione dei possibili rischi reputazionali conseguenti ad approcci non adeguati, sia agli altri reati che potrebbero configurarsi in caso di dichiarazioni di sostenibilità infedeli e rientrati nelle norme del Codice Civile (art. 2621 e ss.) e/o nei possibili casi di frode in commercio (515 c.p.), truffa (ex 640 c.p.), greenwashing, ecc. Inoltre, al verificarsi di tali circostanze i riverberi e le conseguenti colpirebbero le imprese e le rispettive governance, ove il MOG adottato ai sensi del D.Lgs. 231/2001 non sia stato adeguatamente implementato e presidiato anche alla luce di codesti nuovi aspetti.

---

<sup>14</sup><https://www.efrag.org/News/Project709/EFrag-publishes-paper-addressinginterplay-of-connectivity-and-Annual->

## Capitolo 6

# La rendicontazione di sostenibilità consolidata di gruppo. Disposizioni normative estese ai gruppi societari

di Pier Paola Caselli, Gianluigi Longhi

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Rendicontazione per i Gruppi societari. - 3. Contenuti dell'art. 4. - 4. Collegamento con altri articoli del Decreto. - 5. Considerazioni pratiche sul piano operativo.

### 1. Introduzione

La Direttiva UE 2022/2464, nota come *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), è stata introdotta per rafforzare la trasparenza e la qualità della rendicontazione di sostenibilità da parte delle imprese. Questa direttiva aggiorna e sostituisce la precedente Direttiva 2014/95/UE (NFRD), ampliando significativamente l'ambito di applicazione.

La CSRD, entrata in vigore il 1° gennaio 2023, richiede alle grandi imprese, sia quotate sia non quotate, di pubblicare report dettagliati riguardanti il loro impatto ambientale, sociale e di governance (ESG). Una delle novità principali è l'obbligo di seguire gli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) sviluppati dall'*European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG).

Inoltre, la direttiva estende l'obbligo di rendicontazione anche a imprese non europee con ricavi significativi nell'UE e introduce il concetto di "doppia materialità", che implica la valutazione sia dell'impatto dell'impresa sull'ambiente e la società, sia degli effetti delle questioni di sostenibilità sull'impresa stessa. Le nuove norme saranno applicate in modo progressivo, a partire dal 2025 per le imprese già soggette alla NFRD, fino al 2028 per le PMI quotate<sup>15</sup>.

### 2. Rendicontazione per i Gruppi societari

Il presente documento analizza gli aspetti e l'applicazione della Direttiva per i Gruppi

societari di cui all'art. 4 del Decreto Legislativo n. 125 del 06.09.24 (che riflette il testo dell'art. 29-*bis* della Direttiva). L'analisi effettuata evidenzia come le informazioni richieste per i gruppi societari sono sostanzialmente le stesse richieste per le singole imprese normate all'articolo 3, estendendo i requisiti al livello consolidato, cioè al gruppo di imprese, con particolare attenzione alle società madri. In ogni comma e lettera dell'articolo 4, le modifiche lessicali riflettono questa estensione, senza introdurre nuove obbligazioni o modificare sostanzialmente i requisiti di contenuto.

L'articolo 3 del Decreto Legislativo n. 125 (art. 19-*bis* della Direttiva) riguarda la rendicontazione individuale di sostenibilità e stabilisce gli obblighi per le imprese, in particolare quelle di grandi dimensioni e le PMI, specificando quali informazioni devono essere divulgate per comprendere l'impatto dell'azienda sulle questioni di sostenibilità e l'effetto di queste ultime sulla azienda stessa. L'articolo 4 è relativo alla rendicontazione consolidata di sostenibilità, ampliando i requisiti di rendicontazione a livello di gruppo per le società madri di grandi dimensioni, richiedendo una descrizione simile a quella dell'articolo 3, ma applicata al contesto del gruppo nel suo complesso.

In altre parole, l'articolo 4 si applica alle imprese che sono "società madri di un gruppo" introducendo il concetto di gruppo e

<sup>15</sup> Si rimanda, in dettaglio, ai precedenti numeri della IRS del CNDCEC, nn. 01-02-03-07.

di società madre, ampliando l'applicazione a un contesto consolidato. Mentre l'articolo 3 richiede informazioni dettagliate su diversi aspetti (modello aziendale, strategia, governance, rischi, ecc.) per la singola impresa, l'articolo 4 prevede informazioni simili, ma con un'ottica di gruppo, richiedendo una rendicontazione delle attività e delle operazioni del gruppo nel suo complesso e in una prospettiva consolidata, obbligando a considerare l'intero gruppo di società e le sue dinamiche.

Questi articoli fanno parte dell'impegno dell'Unione Europea per aumentare la trasparenza e l'affidabilità delle informazioni sulle pratiche di sostenibilità delle imprese, supportando la transizione verso un'economia sostenibile e neutrale dal punto di vista climatico entro il 2050.

I punti salienti sono gli stessi delle società di medie e grandi dimensioni: l'articolo 4 comma 1, infatti, prevede l'obbligo di rendicontazione per le società di grandi dimensioni che siano società madri di un gruppo: non vi sono differenze dimensionali fra gruppo e società singola, i limiti definiti dall'art. 1 del decreto in esame sono gli stessi.

La capogruppo, quindi, deve redigere una relazione consolidata, da includere in apposita sezione della Relazione sulla gestione consolidata, contenente "informazioni di carattere non finanziario" necessarie per comprendere l'andamento, i risultati e la situazione del gruppo, nonché l'impatto dell'attività del gruppo rispetto a tematiche ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione, attiva e passiva, che sono rilevanti, tenuto conto delle attività e delle caratteristiche del gruppo.

### 3. Contenuti dell'art. 4

L'articolo 4, comma 2, specifica i contenuti della rendicontazione consolidata di sostenibilità:

- **Modello e Strategia Aziendale:** descrivere la resilienza del modello aziendale di gruppo rispetto ai rischi di sostenibilità,

opportunità, i piani finanziari e di investimento di gruppo di transizione verso un'economia sostenibile, le modalità con cui il gruppo tiene conto degli interessi degli *Stakeholder* e l'allineamento con l'accordo di Parigi.

- **Obiettivi di Sostenibilità:** definire obiettivi temporali di gruppo, specialmente per la riduzione delle emissioni di gas a effetto serra entro il 2030 e il 2050, dichiarare se questi obiettivi sono basati su prove scientifiche ed eventualmente i progressi già realizzati dal gruppo.

- **Governance e Politiche:** ruolo degli organi di amministrazione e controllo nelle società del gruppo, le competenze necessarie, e l'esistenza di incentivi collegati alle questioni di sostenibilità di gruppo.

- **Dovuta Diligenza:** procedure di gruppo applicate per identificare e gestire impatti negativi, effettivi o potenziali, anche lungo la catena del valore, eventuali azioni già intraprese dal gruppo per attenuare gli effetti di tali impatti.

- **Rischi e Dipendenze:** descrivere i principali rischi e dipendenze del gruppo e delle società di gruppo legate alla sostenibilità e come vengono gestiti.

- **Indicatori Pertinenti:** includere indicatori di gruppo che aiutino a comunicare efficacemente queste informazioni.

In altri termini, l'articolo 4 comma 2 cambia ogni riferimento da "società" a "gruppo", adattando la rendicontazione al livello consolidato. Non ci sono altre differenze sostanziali nel contenuto delle lettere a) fino a h).

L'articolo 4 comma 3 richiede alle società madri di indicare le procedure attuate per individuare le informazioni incluse nella rendicontazione consolidata di sostenibilità, con riferimento agli ambiti ivi indicati e relative a prospettive temporali a breve, medio e lungo termine, a seconda dei singoli casi.

Per l'applicazione pratica quindi anche per i Gruppi, in questa fase, occorre riferirsi ai principi di rendicontazione obbligatori già previsti per le società di medie e grandi dimensioni, con particolare riferimento agli ESRS 2 - SBM 1, 2, 3 (strategia e modello di business), ESRS 2 – IRO 1 (analisi di materialità, rischi e opportunità del gruppo), ESRS 2 – da GOV1 a GOV5 (Governance e politiche di gruppo, dovuta diligenza, rischi e dipendenze). Naturalmente andranno effettuate anche per i Gruppi le analisi dei principi di rendicontazione previsti nello specifico nelle tre aree ambientale (E), sociale (S) e di governance (G).

L'articolo 4 comma 4 prevede l'obbligo di includere informazioni sulle attività del gruppo e sulla sua catena del valore, concernenti i prodotti e servizi del gruppo, i rapporti commerciali e di fornitura. È prevista, anche per i gruppi, la possibilità per i primi tre esercizi finanziari oggetto di rendicontazione, qualora non siano Commissione *Reporting* di Sostenibilità disponibili tutte le informazioni relative alla sua catena del valore, che la società madre includa nella rendicontazione di sostenibilità una spiegazione degli sforzi compiuti per ottenere tali informazioni sulla sua catena del valore, i motivi per cui non è stato possibile ottenere tutte le informazioni necessarie e i suoi piani per ottenerle in futuro.

Il comma 5 evidenzia una eccezione di rendicontazione, ma limitata a una fattispecie specifica, nel caso che la società sia quotata o abbia richiesto l'ammissione alla negoziazione di valori mobiliari in un mercato regolamentato, ovvero in un sistema multilaterale di negoziazione. In questo caso, previa deliberazione motivata dell'organo di amministrazione, sentito l'organo di controllo, possono essere omesse, in casi eccezionali, le informazioni concernenti sviluppi imminenti e operazioni in corso di negoziazione, qualora la loro divulgazione possa compromettere gravemente la posizione commerciale

dell'impresa. Qualora si avvalga di questa facoltà, la società madre ne fa menzione nella rendicontazione di sostenibilità con esplicito rimando al presente comma. L'omissione non è comunque consentita quando ciò possa pregiudicare una comprensione corretta ed equilibrata dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione, nonché degli impatti prodotti dalla sua attività in relazione agli ambiti di cui al comma 1.

Il comma 6 prescrive che le società madri devono redigere la rendicontazione secondo specifici standard di rendicontazione di sostenibilità ai sensi dell'articolo 29 ter dalla direttiva 2013/34/UE.

Il comma 7 richiede che la società madre spieghi le differenze significative tra i rischi e gli impatti del gruppo rispetto a quelli delle sue società figlie. Ciò garantisce trasparenza nelle variazioni di rischio e impatto tra le diverse entità del gruppo.

Il comma 8 statuisce che la società madre deve indicare quali società figlie, incluse nel consolidamento, non forniscono le informazioni di sostenibilità. Questa prescrizione aiuta i terzi a identificare eventuali lacune nella rendicontazione all'interno del gruppo.

Il comma 9 stabilisce che la società madre deve informare i rappresentanti dei lavoratori a livello appropriato e discutere con loro le informazioni rilevanti sulla sostenibilità. È un requisito volto a garantire il coinvolgimento e la trasparenza con i lavoratori riguardo alle pratiche di sostenibilità aziendale.

Il comma 10 predispone che la società capogruppo debba redigere la relazione sulla gestione consolidata nel formato elettronico specificato<sup>16</sup> e marcare la rendicontazione di sostenibilità. L'obiettivo è standardizzare la comunicazione delle informazioni per migliorare l'accessibilità e la comparabilità.

Il comma 11 sancisce che le società che adempiono agli obblighi di rendicontazione secondo l'articolo 4 soddisfano automaticamente anche gli obblighi relativi

---

<sup>16</sup> Cfr. IRS n. 07.

alle informazioni non finanziarie richiesti da altre normative specifiche italiane, semplificando il processo di *compliance* per le aziende ed evitando duplicazioni.

Analogamente il comma 12 prevede che, se la società madre fornisce le informazioni richieste nell'articolo 4 (nella rendicontazione di sostenibilità di gruppo), non è obbligata a fornire le stesse informazioni nella relazione sulla gestione del bilancio d'esercizio annuale. In conclusione, l'articolo 4 introduce differenze rispetto all'articolo 3 solo a partire dal comma 7, principalmente per adattare le norme alla realtà delle società madri e dei gruppi consolidati tenuto conto della struttura più complessa delle società consolidate.

#### **4. Collegamento con altri articoli del Decreto**

Per una corretta comprensione generale, l'articolo 4 deve essere correlato all'articolo 6 primo comma e all'articolo 7. Si tralascia, per il momento, l'articolo 5, attinente a imprese di paesi terzi, specifico per società o sede secondarie figlie con capogruppo estera; così come non vengono approfonditi i paragrafi relativi alle stesse imprese di paesi terzi contenuti nelle disposizioni dell'art. 7.

L'articolo 6, primo comma, prevede la pubblicità della rendicontazione consolidata: essa deve essere pubblicata e inclusa nella relazione sulla gestione consolidata, oltre alla relazione di attestazione di conformità, con le modalità e i termini previsti dagli articoli 2429 e 2435 del Codice civile e sul sito internet della società. Se non dispone di un sito internet, la società rende disponibile una copia cartacea dei medesimi documenti per chiunque ne faccia richiesta.

L'articolo 7, invece, introduce alcune esenzioni dagli obblighi di rendicontazione di sostenibilità previsti dagli articoli 3 e 4 per alcune categorie di società, a patto che le informazioni richieste siano già fornite dalla società madre attraverso una rendicontazione consolidata di sostenibilità.

L'articolo 7 offre un quadro normativo che mira a evitare la duplicazione di obblighi di rendicontazione per le società che fanno parte

di gruppi con una gestione consolidata. Le esenzioni sono pensate per ridurre gli oneri amministrativi, assicurando al contempo che le informazioni rilevanti siano comunque rese disponibili, in particolare per le società quotate. Inoltre, vengono delineate chiare condizioni per garantire la trasparenza, come la necessità di dichiarare espressamente l'esenzione e di fornire link alle relazioni della società madre. La presenza di specifiche norme per società madri extra-europee riflette l'importanza di mantenere standard elevati di rendicontazione anche per gruppi multinazionali.

Vediamo in dettaglio i commi e le loro implicazioni.

Il comma 1 prevede che le imprese di grandi dimensioni e le piccole e medie imprese non devono rispettare gli obblighi di rendicontazione dei commi da 1 a 5 dell'articolo 3, se le informazioni richieste sono incluse nella rendicontazione consolidata di sostenibilità della società madre conformemente all'articolo 4.

Il comma 2 estende l'esenzione anche alle società madri di gruppi di grandi Commissione *Reporting* di Sostenibilità dimensioni per gli obblighi previsti dai commi da 1 a 5 dell'articolo 4. L'esenzione si applica alle stesse condizioni del comma 1, per le informazioni incluse nella rendicontazione della società madre.

Il comma 3 specifica che le esenzioni descritte nei commi 1 e 2 sono soggette a determinate condizioni. In particolare, la relazione sulla gestione della società esentata deve indicare chiaramente:

- Nome e sede legale della società madre.
- Link alla relazione sulla gestione consolidata o alla rendicontazione di sostenibilità della società madre. Si segnala al lettore che dovrà essere indicato il link dell'ultima Rendicontazione di sostenibilità consolidata disponibile, coincidente con quella del precedente esercizio, dovendo di prassi la capogruppo approvare il Bilancio consolidato dopo quello delle società partecipate.

- Dichiarazione che la società è esentata secondo il presente articolo.

Il comma 4 impone regole di pubblicità. In caso di esonero, infatti, la società esentata deve pubblicare la rendicontazione consolidata di sostenibilità o la relazione sulla gestione consolidata della società madre in italiano o in una lingua comunemente utilizzata nel settore finanziario internazionale, fornendo eventualmente una traduzione certificata.

Il comma 5 statuisce che le esenzioni non si applicano alle società di grandi dimensioni i cui titoli sono quotati su mercati regolamentati in Italia o nell'Unione Europea. In altre parole, questo comma conferma l'obbligo di trasparenza e rendicontazione per le società con titoli quotati, indipendentemente dalle esenzioni previste per altre categorie di imprese.

L'articolo 7 si conclude con il comma 6, specifico per le compagnie di assicurazione e il comma 7, specifico per gli enti creditizi

## **5. Considerazioni pratiche sul piano operativo**

Considerata la complessità di un gruppo societario è doveroso sottolineare come le definizioni delle procedure da seguire per predisporre una rendicontazione di sostenibilità consolidata dovranno prevedere una metodologia di lavoro uniforme nel gruppo societario in una visione olistica integrata.

La capogruppo dovrà approvare lo schema generale delle linee guida di gruppo e implementare il processo organizzativo, amministrativo e ambientale anche mediante istituzione di funzioni specifiche di organigramma ovvero appositi organismi

interni quali Comitati ESG, sia delle singole società partecipate sia di coordinamento di gruppo. A loro volta, i consigli di amministrazione delle società partecipate dovranno approvare predette linee guide definite dalla capogruppo e uniformarsi agli indirizzi operativi che, fra l'altro, potranno prevedere: a) piattaforme di lavoro condivise per la raccolta dati; b) la definizione di team di lavoro per ciascuna Società e la nomina di referenti che possano dialogare con la capogruppo; c) una definizione di programma di tempi e metodi e un continuo confronto e allineamento con i diversi consulenti esterni. In conclusione, risulterà fondamentale l'integrazione delle procedure dei processi per consentire l'uniformità di metodologia e raccolta dati e poter giungere a una rendicontazione trasparente e omogenea di gruppo.

Il commercialista, per la natura della sua professione, è sempre presente nella vita dell'azienda e potrà avere, a seconda dei casi, il ruolo di consulente ovvero di componente del Collegio sindacale. Come consulente dovrà stimolare la cultura di impresa presso i ruoli apicali decisionali e contribuire alla definizione dei processi organizzativi e alle linee guida. Come membro del Collegio sindacale dovrà invece vigilare sull'adeguatezza degli assetti organizzativi, amministrativi e contabili che sono stati definiti in materia, nonché sul corretto funzionamento del sistema di controllo, raccolta dati e stesura della Rendicontazione di sostenibilità, conformi alle disposizioni di legge, sia delle singole partecipate (qualora sia membro del collegio sindacale di quest'ultime), sia di gruppo (qualora sia membro dell'organo di controllo della capogruppo).



### Capitolo 7

## Governance ESG: le sei modalità a disposizione dei Consigli di amministrazione per guidare la transizione verso la sostenibilità

I consigli pratici degli esperti

a cura di Accountancy Europe\*

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Affermare la vostra *leadership* in tema di sostenibilità. - 2.1. Guidare il cambiamento nella mentalità. - 2.2. Coltivare le competenze sulla sostenibilità. - 2.2.1. Formazione professionale dei componenti del CDA - 2.2.2. Competenze interne sulla sostenibilità. - 2.3. Definire un programma per realizzare il cambiamento - 3. Superare le barriere. - 3.1. Adottare un approccio olistico al controllo del comitato ESG. - 3.2. Coinvolgere tutto il CDA nell'integrazione dei fattori ESG. - 3.3. Valutare i pro e i contro di un comitato dedicato per la sostenibilità. - 3.4. Usare a proprio vantaggio il funzionario responsabile della sostenibilità (Chief Sustainability Officer). 4. Sfruttare al meglio i vertici dell'azienda e gli alti dirigenti. - 4.1. Coinvolgete il vostro CEO e fatelo davvero. - 4.2. Aggiornare la funzione del CFO. - 4.3. Porre interrogativi e sfide e confrontarsi con la direzione. - 4.4. Evitare le lacune nella comunicazione tra CDA e direzione. - 4.5. Utilizzo di indicatori e pannelli di controllo per rappresentare la *performance* ESG. - 4.6. Passare dall'essere "fornitori di dati" a "agenti del cambiamento". - 4.7. Incorporare i fattori ESG negli schemi relativi alla *performance* della direzione e degli organi esecutivi. - 4.8. Definire metriche e obiettivi. - 5. Considerare gli *stakeholder* dei partner strategici. - 5.1. Avvicinare gli *stakeholder* al Consiglio di amministrazione. - 5.2. Un approccio aperto al coinvolgimento degli *stakeholder*. - 5.3. Coinvolgere gli *stakeholder* per avere una buona valutazione della doppia materialità. - 5.4. Bilanciare le priorità degli *stakeholder*. - 6. Approccio alla valutazione della materialità come strumento strategico. - 6.1. Definite basi forti e sarete pronti per cominciare. - 6.2. Sfruttare i vantaggi della valutazione della materialità. - 7. Prepararsi alle sfide, ai compromessi e ai confronti difficili. - 7.1. Orizzonte temporale. - 7.2. Budget. - 7.3. Allineamento tra i KPI DI tipo finanziario e quelli legati agli ESG

### Introduzione

di Mervyn King SC

Accountancy Europe in collaborazione con Chapter Zero Brussels, ECIA e ecoDa ha pubblicato un documento che indica ai Consigli di amministrazione sei diverse modalità per guidare la transizione verso la sostenibilità nelle rispettive imprese. Questa pubblicazione arriva in un momento cruciale.

All'inizio del XXI secolo gli studi mostravano come le risorse naturali fossero utilizzate dall'uomo ad un ritmo più rapido rispetto al loro potere rigenerativo, rischiando così di compromettere inesorabilmente il futuro del pianeta Terra.

Questa consapevolezza ha avuto un impatto sulla capitalizzazione di mercato delle società sulle grandi borse del mondo. La ricerca ha mostrato, per esempio, che sul S&P 500 solo il

---

\* La traduzione in lingua italiana è stata predisposta sotto la piena responsabilità del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

20% della capitalizzazione di mercato delle società quotate comprese in quell'indice di borsa era espresso in termini di elementi di un bilancio. Da cosa era costituita la parte restante del valore nella mente dell'investitore?

Per tutto il XX secolo i dirigenti d'azienda hanno guidato le società di capitali adottando il principio della supremazia dell'azionista.

L'aumento dei profitti, del prezzo delle azioni e dei dividendi erano i segni distintivi del successo. Ma molte di queste aziende considerate di successo avevano incrementato i propri profitti a discapito della società e dell'ambiente. Uno scenario chiaramente non sostenibile.

In qualità di Presidente della Commissione delle Nazioni Unite su Governance e Vigilanza, ho incontrato i leader dell'International Federation of Accountants (IFAC), e siamo giunti a concludere che: l'informativa finanziaria era fondamentale ma non sufficiente, da sola, ad assolvere all'obbligo di rendicontazione; una relazione sulla sostenibilità era diventata fondamentale, ma senza il bilancio non era chiaramente sufficiente ad assolvere all'obbligo di rendicontazione; rendicontare sui fattori finanziari e sui fattori di sostenibilità o ESG per vie separate era ormai un qualcosa di avulso dalla realtà, poiché operativamente tali fattori si integrano quotidianamente tra loro.

Ciò ha portato ad istituire l'International Integrated Reporting Council (IIRC) e all'emissione di relazioni integrate per mostrare in che modo gli aspetti finanziari e non finanziari siano integrati tra loro e come il valore venga creato, preservato o intaccato.

Le istituzioni di livello globale, quali la IFRS Foundation hanno istituito l'International Sustainability Standards Board (ISSB) come associazione sorella dell'International Accounting Standards Board (IASB). L'ISSB ha già pubblicato due principi: le regole generali del *reporting* di sostenibilità e il *reporting* di sostenibilità sui cambiamenti climatici.

Il *crack* della Lehman Brothers ha impattato virtualmente sui bilanci di tutte le società di

capitali e sulle loro *performance* operative. Ci si è resi conto che la sostenibilità, come una moneta, ha due facce. La Global Reporting Initiative (GRI) si era concentrata sui metodi produttivi di un'impresa e di conseguenza sull'impatto che questa aveva sulle tre dimensioni essenziali per lo sviluppo sostenibile, ossia economia, società e ambiente.

Di contro, il Sustainability Accounting Standards Board (SASB) of America si era concentrato maggiormente su come questi tre elementi critici avessero un impatto sull'impresa. Pertanto, si può affermare che i principi della GRI erano *inside out*, mentre quelli del SASB *outside in*.

Dalla breve sintesi appena fatta, si intuisce la complessità del *reporting* di sostenibilità nel mondo, visto che l'Unione Europea ha da poco emanato i propri principi sulla sostenibilità basati sulla doppia materialità, cioè, sia sulla prospettiva *inside out*, sia *outside in*.

Gli standard ISSB si basano sul principio *outside in* ma con un principio di interoperabilità, in modo che l'azienda possa adottare un principio GRI, per esempio, per rendicontare su un aspetto che è significativo. I grandi standard setter in tutto il mondo ritengono che il *reporting* di sostenibilità dovrebbe essere reso obbligatorio entro i prossimi due anni. I legislatori nei diversi paesi adotteranno principi differenti. Questo complicherà ulteriormente il *reporting* di sostenibilità di una holding nell'Unione Europea tenuta a conformarsi al principio della doppia materialità.

Accountancy Europe, Chapter Zero Brussels, ECIIA ed ecoDa hanno capito che il "cosa" rappresenta in questo momento l'obiettivo comune e cioè che dovrebbe esistere una relazione sulla sostenibilità, ma il "come" farlo è un'altra questione.

Le grandi società quotate potranno permettersi di assumere consulenti esterni dai quali acquisire pareri sull'estrazione dei dati richiesti e anche sulle modalità per comunicarli. Le piccole e medie imprese non avranno questo vantaggio.

Servendosi di interviste a professionisti del settore, il documento intende essere una guida rivolta ai CDA delle aziende.

Accountancy Europe ha intervistato diversi professionisti competenti in materia e ne ha registrato i suggerimenti, ottenendo una casistica a cui potersi ispirare nel percorso di transizione verso la sostenibilità.

Gli intervistati hanno chiarito che gli sforzi per redigere una relazione sulla sostenibilità partono da un pensiero collettivo del CDA, che integri la sostenibilità nella strategia, negli obiettivi, nelle attività operative e nella cultura dell'azienda al fine di generare dei cambiamenti di comportamento in tutta l'organizzazione.

Nel documento ci si chiede quali competenze abbia il CDA sui temi ESG. L'azienda ha delle competenze interne nell'ambito della sostenibilità? Un'azienda dovrebbe avere delle competenze sulla sostenibilità all'interno del proprio collegio sindacale? Il documento inoltre afferma correttamente che la sostenibilità dovrebbe essere integrata nel modello di business dell'impresa.

I responsabili della pubblicazione meritano un plauso in quanto con il loro documento hanno dimostrato che è necessario imparare a predisporre una relazione sulla sostenibilità.

Anche la Good Governance Academy lo ha riconosciuto e ha avviato una iniziativa, la ESG Exchange, la cui idea è quella di pubblicare gratuitamente una serie di libretti che spieghino come un'impresa possa darsi da fare a raccogliere i dati significativi e a predisporre una relazione sulla sostenibilità in base a

qualunque principio sia stato adottato dal legislatore in un determinato ordinamento giuridico.

Il documento di Accountancy Europe e dei suoi partner si rivelerà quindi estremamente utile nel guidare la transizione verso la sostenibilità che, entro i prossimi due anni, diventerà un elemento imprescindibile a livello globale.

## 1. Introduzione

La crisi climatica, le aspettative degli *stakeholder* e la nuova normativa hanno esercitato pressioni sulle imprese spingendole sulla via della transizione a modelli di business maggiormente

sostenibili. La sostenibilità offre inoltre alle imprese nuove opportunità di creazione di valore e il ruolo svolto dai Consigli di amministrazione nel guidare questa transizione all'interno delle rispettive aziende risulta fondamentale.

Il presente documento offre consigli ed esempi pratici per aiutare i componenti dei CDA<sup>17</sup> a conseguire una governance ESG davvero efficace e va ad integrare la precedente pubblicazione Governance ESG: interrogativi che i Consigli di amministrazione dovrebbero porsi per guidare la transizione verso la sostenibilità (2023).

Il documento, frutto della collaborazione tra Accountancy Europe, ecoDa, ECIIA e Chapter Zero Brussels, si basa su una serie di interviste rilasciate da membri di CDA ed esperti di sostenibilità<sup>18</sup> dalla cui esperienza<sup>19</sup> si potranno trarre preziosi consigli.

---

<sup>17</sup> Possono esserci differenze nella struttura dei diversi Cda, ossia una struttura ad un solo livello (monistica) o a due livelli (dualistica) a seconda dell'ordinamento giuridico nazionale e del sistema di governance societaria applicabile. In questa pubblicazione viene utilizzato il termine Consiglio di amministrazione in senso generale. Il documento non tiene conto delle differenze normative a livello nazionale, né delle prassi di mercato che potrebbero influenzare il contesto della governance societaria, e i lettori dovrebbero contestualizzare i suggerimenti presenti nei documenti nei rispettivi ordinamenti giuridici.

<sup>18</sup> Un quadro generale degli esperti intervistati è incluso nell'Allegato.

<sup>19</sup> Le opinioni espresse nel presente documento sono una raccolta dei suggerimenti forniti dai singoli esperti e componenti dei Consigli di amministrazione che non rappresentano necessariamente i punti di vista ufficiali sostenuti dalle quattro organizzazioni. Inoltre, non tutto il contenuto è necessariamente sostenuto da ogni singolo intervistato, ad eccezione dei loro contributi personali. Per di più, le opinioni espresse non rappresentano necessariamente quanto avviene di solito in tutte le aziende, in quanto si tratta di esempi

Prendendo spunto da queste conversazioni, il documento condivide storie di successi, sfide e insegnamenti che vogliono essere di ispirazione per i componenti di altri Consigli di amministrazione nel percorso di attuazione della transizione verso la sostenibilità nelle rispettive aziende.

Il documento propone sei soluzioni finalizzate a supportare il ruolo chiave dei CDA nel guidare il cambiamento. Si tratta tuttavia di esempi tratti dalle esperienze di individui che ricoprono lo stesso ruolo e non dovrebbero quindi essere considerati come consigli universali applicabili indistintamente a tutte le organizzazioni.

Il documento contiene delle affermazioni senza attribuirle allo specifico interlocutore. La lista completa degli intervistati che hanno condiviso le proprie esperienze per il documento è consultabile nell'allegato a pagina 23.

## **2. Affermare la vostra *leadership* in tema di sostenibilità**

La transizione delle organizzazioni verso la sostenibilità richiede doti di *leadership* che si esercitano attraverso direzione strategica, sensibilizzazione al tema e un impegno continuo per guidare il necessario cambiamento di mentalità nell'ambito dell'organizzazione. Questo può comportare potenziali cambiamenti nella strategia dell'azienda, nella sua vision del futuro, nella gestione del rischio e nelle prassi di governance, incluse le modalità con cui il CEO e la direzione danno l'esempio. Per questa ragione lo sforzo verso la sostenibilità parte

---

singoli e non di uno studio quantitativo sulle prassi maggiormente in uso nelle aziende.

<sup>20</sup> ecoDa è un attore indipendente ed un organismo unico che raggruppa molti isecoDa è un operatore indipendente ed un organismo unico che raggruppa gli amministratori degli istituti nazionali di amministratori di società in Europa. In quanto voce degli Amministratori di società Europei, ecoDa contribuisce al

dal CDA che guida la cultura e le prassi adottate all'interno dell'azienda.

Di cosa hanno bisogno i CDA per affermare la propria *leadership* e guidare in modo efficace questa trasformazione così importante?

### **2.1. Guidare il cambiamento nella mentalità**

“Vedo la questione della mentalità come la sfida più grande da affrontare nell'attuazione degli ESG. Il cambiamento parte dalla *leadership*.”

Molti CDA e le rispettive aziende necessitano di un cambiamento nella mentalità per poter comprendere appieno gli impatti dei cambiamenti climatici e delle sfide sociali sull'azienda, nonché l'impatto della stessa su tali fattori.

Esempi di buone prassi e i consigli di colleghi sono strumenti efficaci per favorire un cambiamento nella mentalità e andare oltre il “business as usual” di un'organizzazione. Tale cambiamento può avvenire mediante interazioni con organizzazioni del tipo di ecoDa<sup>20</sup> e Chapter Zero<sup>21</sup>, e traendo spunto dagli esempi di casi concreti di aziende che hanno preso coscienza degli svantaggi di tipo economico e commerciale derivanti dal non affrontare le problematiche legate alla sostenibilità. La funzione di gestione del rischio e la revisione interna hanno un ruolo importante nel creare consapevolezza e conoscenza nell'ambito delle aziende.

Integrare la sostenibilità nella strategia, nelle finalità, nelle attività operative e nella cultura di un'azienda è necessario affinché si produca un cambiamento nei comportamenti nell'intera organizzazione.

miglioramento continuo delle buone prassi di governo societario in Europa.

<sup>21</sup> Chapter Zero Brussels è coinvolta e sostiene i Cda fornendo loro il network, le conoscenze, le competenze e gli strumenti per avere confronti strategici sui rischi e le opportunità dei cambiamenti climatici per le rispettive aziende. Chapter Zero Brussels ritiene che i membri del Cda con competenze in ambito climatico abbiano un ruolo cruciale nel guidare le rispettive aziende verso un futuro sostenibile e ad impatto zero.

Un buon punto di partenza consiste nell'individuare specifici soggetti che possono essere di supporto per promuovere il confronto nell'ambito del CDA e cominciare a fare domande essenziali sul significato della sostenibilità per la sopravvivenza e la resilienza di un'azienda. Secondo uno degli intervistati, "individuare ed assumere un presidente, un segretario o un membro del CDA che potrebbe essere maggiormente predisposto al cambiamento sarà un passo fondamentale. Facendo le [giuste e difficili] domande, sarete in grado di verificare il livello di preparazione del CDA."

## 2.2. Coltivare le competenze sulla sostenibilità

Le competenze del CDA devono includere quelle in ambito ambientale, sociale e di governance (ESG per capire in che modo la sostenibilità possa influire sulla *performance* finanziaria dell'impresa. Prima di tutto i componenti del CDA devono avere le competenze e le conoscenze sulla sostenibilità necessarie in base alla linea di business, al profilo di rischio, alla ubicazione dell'impresa, ecc. Secondo il parere degli intervistati, le competenze possono essere migliorate adattandole alla composizione del CDA e accrescendo la consapevolezza collettiva del CDA sui temi ESG:

- mediante programmi (congiunti) di istruzione e formazione, incluse sessioni informative e workshop su aspetti specifici dei fattori ESG;
- sfruttando strumenti messi a disposizione da Chapter Zero, ecoDa, scuole di business e associazioni di investitori, dai commercialisti e dai loro organismi nazionali;
- ricorrendo alle competenze tecniche di esperti interni, ad esempio funzionari o uffici preposti alla sostenibilità, alla gestione del rischio e all'audit interno o consulenti esterni;
- ispirandosi all'esperienza di aziende appartenenti allo stesso settore che abbiano già effettuato questo percorso.

L'aggiornamento delle competenze del CDA sulla sostenibilità deve essere periodico e

omogeneo. Sarà inoltre importante garantire l'uniformità della formazione professionale tra le diverse funzioni nell'ambito dell'organizzazione. L'uniformità sarà fondamentale affinché l'impresa possa raggiungere i propri obiettivi e indicatori chiave della *performance* (Key Performance Indicators-KPI), superare le barriere presenti nell'organizzazione e garantire che tutti parlino la stessa lingua e comprendano i rispettivi interessi.

### 2.2.1. Formazione professionale dei componenti del CDA

Uno degli intervistati ha spiegato le modalità con cui i temi ESG sono stati inseriti nel programma formativo del CDA, che prevedeva anche degli interventi di scienziati per spiegare in che modo i rischi legati al clima possono avere un impatto sulle imprese. Un altro degli intervistati ha illustrato il format delle sessioni formative: "*offriamo sessioni informative periodiche per i membri dei CDA alle quali invitiamo esperti esterni, la sessione dura circa due ore e risulta piuttosto informale. Vogliamo che siano sessioni tranquille in cui i componenti del CDA possono porre le loro domande in modo spontaneo, ad esempio: non mi è chiaro questo o quello - spiegatemi cosa significa*".

La formazione dovrebbe riguardare aspetti vicini alle considerazioni quotidiane dei membri dei CDA, ad esempio dimostrare l'impatto dei cambiamenti climatici sulla continuità dell'impresa. Uno degli intervistati ha evidenziato che "*ci sono alcuni rischi che non sono più assicurabili. Conoscerli crea una maggiore consapevolezza a livello del CDA*".

### 2.2.2. Competenze interne sulla sostenibilità

In tema di sostenibilità, sono disponibili competenze esterne che però da sole non sono sufficienti. Nell'ambito della propria organizzazione, i Consigli di amministrazione dovrebbero potersi rivolgere a consulenti con competenze specifiche nel settore della sostenibilità che possano indirizzarli sul giusto

modo di procedere. Questo richiederà il coinvolgimento di esperti interni degli uffici che si occupano di sostenibilità, gestione del rischio e audit interno, nel processo decisionale del Consiglio di amministrazione, mediante briefing o come osservatori permanenti nei comitati consiliari. Con il tempo, le competenze in materia di sostenibilità dovrebbero essere internalizzate in tutta l'azienda.

Uno degli intervistati ha evidenziato che "ricorrere a consulenti [esterni] è un modo per integrare le competenze interne, ma da solo non è sufficiente. I CDA dovrebbero tenere conto invece del valore di sviluppare competenze interne in ambito climatico tra i vertici aziendali. I dirigenti dovrebbero essere personalmente responsabili per qualunque aspetto legato all'ESG su cui possono avere il controllo nell'ambito della loro funzione."

L'intervistato ha sottolineato inoltre l'importanza delle competenze specifiche sulla sostenibilità nei collegi sindacali: *"abbiamo bisogno della presenza di competenze interne specializzate sul clima nel collegio sindacale in modo da poter comprendere l'aspetto climatico di materialità di impatto, materialità finanziaria, longevità dei beni, ciclo di vita dei prodotti, flussi finanziari, capacità finanziaria, affidabilità creditizia ecc..."*.

### 2.3. Definire un programma per realizzare il cambiamento

L'attuazione della sostenibilità comporta implicazioni strategiche, di governance, operative, relative al *reporting* e alla cultura di un'azienda. Il ruolo del CDA è quello di stabilire per tutta l'organizzazione il *tone at the top* da adottare nella cultura e nel processo decisionale dell'azienda. Un modo per farlo è quello di definire un programma sistematico basato su un progetto per la transizione verso la sostenibilità. Ciò richiederà di:

- integrare le considerazioni relative ai fattori ESG in tutte le linee di business;

- definire obiettivi, tempistiche e controlli;
- comprendere e affrontare potenziali note dolenti;

Uno degli intervistati ha evidenziato che nella sua organizzazione, *"il CDA e la sua direzione insieme con l'ufficio competente per la sostenibilità hanno definito degli "ambition statements" per ciascun elemento dei fattori ESG per il quale sono strutturati tutti i KPI. Questo definisce il framework sulle modalità di gestione de processo di implementazione. Noi gestiamo tale processo internamente come un programma, avvalendoci di un "progam manager" e di un "project manager" – proprio come avviene con l'introduzione di un importante prodotto software"*. Le aziende dovrebbero cercare di coinvolgere gli esperti interni provenienti dalle funzioni di gestione del rischio e audit interno per potersi avvalere del loro parere fin dall'inizio del progetto.

### 3. Superare le barriere

*"ESG è "business as usual", è necessario che sia "business as usual", quindi dovete incorporarla e farla diventare una parte di ciò che siete e di ciò che fate. Se viene concepito come un progetto separato probabilmente non avrà successo"*.

La transizione verso la sostenibilità è un progetto trasversale all'azienda che richiede la partecipazione di tutte le componenti dell'organizzazione. Tuttavia, molte aziende, a livello organizzativo, sono ancora divise per compartimenti stagni. La grande sfida è come orientare la mentalità sulla sostenibilità in ogni dipartimento e gruppo di lavoro. Per questa ragione partire dall'alto è così importante.

Come ha sottolineato uno degli intervistati, *"c'è il rischio che l'ufficio che si occupa della sostenibilità sia considerato come quello in prima linea su questo tema, allo stesso modo in cui si considera il product management come una responsabilità del product manager. Ma la sostenibilità non è una competenza esclusiva dell'ufficio che se ne occupa sulla*

*carta – ma dovrebbe essere assolutamente una responsabilità di tutti.”<sup>22</sup>*

L'intervistato ha spiegato che è fondamentale *“far capire alle persone che l'ufficio sostenibilità non ne detiene la proprietà esclusiva. Al contrario si tratta di qualcosa che tutta l'organizzazione e ogni singolo individuo deve assimilare e diffondere e che coinvolge i comportamenti e i valori aziendali.”* Il *tone at the top* è importante, ma il *tone at the middle* è ugualmente cruciale.

Di seguito sono riportati alcuni casi di studio ed esempi forniti dai singoli intervistati. Naturalmente quello che funziona per un'organizzazione può non funzionare per un'altra, ma alcuni punti in comune sono evidenti.

### 3.1. Adottare un approccio olistico al controllo del comitato ESG

In una delle aziende, il Consiglio ha già riconosciuto il proprio ruolo di controllo sui fattori ESG, ma la domanda era in che modo tale controllo dovrebbe essere esercitato. Uno degli intervistati ha spiegato: *“il nostro Comitato per le Nomine e la Corporate Governance e il CDA hanno valutato una serie di opzioni, ad esempio:*

- *Creare un comitato separato per la sostenibilità*
- *Per supportare il CDA, nominare al suo interno un membro aggiuntivo con competenze specifiche sulla sostenibilità*
- *Incorporare i fattori ESG nelle strutture esistenti del CDA”*

Alla fine, il CDA ha deciso che voleva incorporare i fattori ESG nella struttura di governance esistente. *“Il CDA non voleva creare una struttura separata, in quanto avere un apposito componente del CDA dedicato o un apposito comitato per la sostenibilità avrebbe attenuato la piena responsabilità*

*generale del CDA per il controllo sulla sostenibilità”*, ha spiegato l'intervistato.

L'integrazione dei fattori ESG nelle strutture di governance esistenti può realizzarsi in diversi modi. In un esempio, l'intervistato ha chiesto alla propria azienda di scorrere l'agenda annuale del CDA e di controllare tutti quegli aspetti che potrebbero avere una dimensione di sostenibilità, e successivamente di riferire al CDA su impatti, rischi e opportunità legati alla sostenibilità: *“è proprio un modo di agire inverso rispetto al modo di lavorare del CDA”*. Un altro degli intervistati ha fatto notare che *“la funzione di revisione interna può aiutare il CDA in questo esercizio, data la sua visione olistica dell'organizzazione”*.

### 3.2. Coinvolgere tutto il CDA nell'integrazione dei fattori ESG

Piuttosto che delegarvi dei membri dedicati, tutto il CDA dovrebbe avere contezza delle sfide rappresentate dai fattori ESG ed essere toccato dalle difficoltà di ordine pratico derivanti dalla loro attuazione.

Per esempio, in un'azienda diversi componenti del CDA si sono offerti come volontari per fungere da riferimento sui fattori ESG che coinvolgevano direttamente la direzione. *“Una lezione che abbiamo imparato è che quei volontari non erano sufficientemente preparati sull'argomento. Un'altra lezione è che non sono riusciti a trovare il giusto livello di comunicazione con la direzione. Volendo acquisire file e informazioni dettagliate sui fattori ESG, hanno disturbato troppo spesso il gruppo dirigente.”*

Dopo qualche tempo, il CDA è giunto alla conclusione che creare un livello aggiuntivo o intermedio tra il gruppo dirigente e il CDA non si è rivelata una strategia efficace. Si è quindi deciso di interrompere tale pratica e di occuparsi dei fattori ESG direttamente a livello

---

<sup>22</sup> Si prenda il documento ECIA three lines model come esempio degli organi di governance nei quali la sostenibilità dovrebbe essere integrata.

di CDA. *“I membri del gruppo dirigente sono invitati a partecipare alle riunioni del CDA per spiegare a tutto il consiglio i progressi in abito ESG e avere una panoramica generale dei progressi dell’azienda con riferimento agli obiettivi da raggiungere.”*

### 3.3. Valutare i pro e i contro di un comitato dedicato per la sostenibilità

Se abbia senso creare un comitato separato che si occupi di sostenibilità è una domanda che è emersa spesso nel corso delle interviste. L'impressione generale è che un comitato di questo tipo può essere un primo passo avanti. Tuttavia, alcuni hanno voluto mettere in guardia contro il pericolo di delegare un tema così strategico come la sostenibilità ad un comitato separato. Si rischia infatti di mancare un obiettivo importante, ossia quello di incoraggiare il consiglio, i comitati consiliari, la C-suite e la direzione, ma anche i dipendenti stessi, ad incorporare le considerazioni di tipo ambientale e sociale in ogni decisione riguardate l’impresa.

Uno degli intervistati ha espresso questo concetto con parole più decise: *“non ha senso avere un comitato separato per la sostenibilità, né una strategia o un’agenda separati. Deve essere il consiglio a riferire a tutti i comitati su qualunque questione, che si tratti di compliance, revisione, rischio, prodotto, esperienza con il cliente, innovazione e trasformazione, l’impegno delle persone, la gestione dei talenti e altro. Tutti questi aspetti legati al capitale umano devono essere parte integrante dell’attività del consiglio in quanto si tratta di aspetti legati alla sostenibilità dell’azienda.”*

Ma per altri possono esserci circostanze in cui, temporaneamente o per periodi più lunghi, potrebbe risultare appropriato attribuire alcune responsabilità legate alla sostenibilità a comitati specifici per i diversi aspetti della

questione. *“Voi auspicate che siano quelli con un bagaglio di conoscenze più approfondite, e non l’intero consiglio, ad occuparsi di un argomento specifico più a lungo di quanto potete fare voi a livello di consiglio”* ha sottolineato uno degli intervistati.

Questo concetto è stato ripreso da altri intervistati che ritengono che per tutti i comitati, in particolare per il collegio sindacale<sup>23</sup> il comitato rischi e il comitato remunerazioni, sia necessario tenere conto dei fattori ESG pertinenti al proprio lavoro e integrarli nello stesso. Tuttavia, è utile avere un comitato che considera la questione in maniera olistica, si occupa di coordinamento e uniformità e garantisce che niente venga trascurato.

Integrare gli ESG trasversalmente in tutti i comitati consiliari

comporta ad esempio chiedere ai collegi sindacali, ai comitati rischi e *compliance* di confrontarsi su quali siano i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità di cui l’azienda tiene conto, per quale ragione e con quali modalità, ad esempio i processi messi in atto per incorporare i rischi legati ai fattori ESG nell’attuale quadro di rischio e il relativo impatto.

Uno degli intervistati ha spiegato che *“la sostenibilità non deve essere trattata separatamente ma andrebbe totalmente incorporata nella strategia e nei programmi dell’azienda. Tuttavia, si tratta di un argomento complesso, nuovo e in continua evoluzione. Un comitato dedicato può fornire supporto specifico al CDA, approfondendo ulteriormente l’argomento e interagendo con la direzione con un focus maggiore di quello che potrebbe dedicarvi l’intero consiglio”*.

Sono altresì importanti comunicazioni e coordinamento periodici tra comitati sotto la supervisione del presidente del CDA. Un altro fattore estremamente importante è rappresentato dal ruolo del segretario del

---

<sup>23</sup> Accountancy Europe ha esaminato gli sviluppi del ruolo e delle responsabilità dei collegi sindacali con riferimento alla sostenibilità nella sua pubblicazione 52

del 2022 *ESG Governance: Recommendations for Audit Committees*.

Consiglio di amministrazione nel comunicare i cicli a ciascun comitato per garantirne la sincronizzazione sui temi ambientali e sociali.

3.4. Usare a proprio vantaggio il funzionario responsabile della sostenibilità (Chief Sustainability Officer)

I fattori ESG dovrebbero essere definiti e comunicati in modo chiaro per tutte le responsabilità e priorità degli alti dirigenti, così da garantire che la sostenibilità sia adeguatamente integrata nella strategia e nel modello di business dell'azienda. Alcune aziende possono decidere di nominare un Chief Sustainability Officer (CSO) per agevolare la transizione. Tuttavia, questo ruolo deve essere definito in modo chiaro.

Uno degli intervistati ha evidenziato che, mentre la sua azienda aveva maturato una certa consapevolezza sui temi relativi alla sostenibilità, non era stata invece in grado di fare progressi nel conseguimento dei relativi obiettivi.

*“Il problema era la struttura. Non funzionava perché il CSO era visto semplicemente come un'altra linea nelle loro catene di linee di business.”*

In questo caso, con l'aiuto di un consulente, il CDA ha riesaminato la struttura, elevando la funzione del CSO appena al di sotto e vicino al CEO seguita da tutte le altre linee di business. *“E funziona perché il CSO non è più sullo stesso livello delle altre linee di business, ma si trova ad un livello più alto e può influenzare tutte le altre linee di business e lavorarci insieme.”* Tale modifica ha consentito all'azienda di fare veri progressi nel raggiungere i propri obiettivi di sostenibilità.

L'intervistato ha voluto condividere un altro suggerimento: *“Se decidete di inserire la figura del CSO vi raccomando di scegliere qualcuno che capisca il settore, conosca l'azienda e sia consapevole delle sue problematiche e di offrirgli una formazione appropriata sulla sostenibilità. Senza questo passaggio, potrebbe non funzionare”.*

#### **4. Sfruttare al meglio i vertici dell'azienda e gli alti dirigenti**

Sebbene il CDA eserciti un controllo sulla direzione strategica e sulle decisioni, riceve consigli e le sue decisioni sono implementate dai vertici e dalla direzione dell'azienda. Tali funzioni hanno quindi un ruolo fondamentale nel realizzare gli sforzi dell'azienda sui temi ESG. Gli intervistati hanno fornito diversi esempi, sfide e possibili soluzioni da condividere in questa area.

##### **4.1. Coinvolgete il vostro CEO e fatelo davvero**

Il CEO e il gruppo dirigente sono responsabili dell'attuazione della strategia aziendale nelle attività quotidiane e nella gestione del rischio. Questo include definire degli obiettivi, guidare la cultura e i comportamenti desiderati, misurare la *performance* ESG ed emettere relazioni sulla stessa. Tuttavia, ciò può non essere sufficiente per poter affidare del tutto a CEO e gruppo dirigente l'attuazione dei fattori ESG.

Uno degli intervistati ha evidenziato che: *“il CDA dovrebbe guidare, accompagnare, supportare il CEO ed essere certo che agisca. Insieme dovranno decidere quanto tempo, il bilancio e le risorse da dedicare agli sforzi per la sostenibilità. Analogamente, come avviene per la creazione di un nuovo prodotto o linea di servizi, è necessario che siano chiare la ragione per cui viene fatto, in che modo se ne trarrà beneficio e quali sono i rischi di non farlo.”*

Tuttavia, tale processo può non essere sempre indolore.

In un esempio, il CDA ha colto l'importanza di un programma di sostenibilità ma ha incontrato resistenza da parte del CEO e del gruppo dirigente. *“Il CEO ha focalizzato gli ostacoli che gli impedivano di accogliere le considerazioni sui fattori ESG, ad esempio la mancanza di risorse, la necessità di investimenti, il potenziale impatto negativo sul risultato economico, ecc.”*

Questa decisa resistenza da parte del CEO ha costretto il CDA a valutare di sostituirlo - *“si*

*tratta di una decisione molto difficile e di impatto, ma che prova che il CDA ha preso sul serio il proprio impegno sulla sostenibilità". Alla fine, il CDA ha deciso di non sostituire il CEO, ma si è comunque discusso sulla eventualità di farlo. "Se il CDA è impegnato in qualcosa in cui crede, deve essere pronto a sostituire la direzione dell'organizzazione qualora questa si rifiuti di collaborare."*

#### 4.2. Aggiornare la funzione del CFO

Con ogni probabilità l'informativa sulla sostenibilità ricadrà tra i compiti del Chief Financial Officer (CFO), che dovrebbe essere in grado di comprendere ciò che guida la *performance* dell'impresa e si trova quindi nella giusta posizione per monitorare la sostenibilità e il suo impatto sull'azienda.

I CFO possono avere bisogno di ricevere una formazione specifica sulla sostenibilità e sulla relativa informativa. *"I CFO spesso non sono pronti per questo in quanto si concentrano maggiormente sugli aspetti finanziari dell'azienda. I temi ESG, e il fatto di tenere in considerazione gli interessi degli stakeholder non rientravano nella loro cultura e formazione"* ha detto uno degli intervistati.

Per cominciare, i CFO *"devono considerare l'informativa sulla sostenibilità come un volano per la trasformazione e non come un esercizio di compliance. L'informativa sulla sostenibilità assumerà la stessa importanza dell'informativa finanziaria. È necessario che ciò si rifletta nelle rispettive strutture di governance in modo da garantire che siano raccolti i giusti dati. Altrimenti, la cultura non sarà permeata da queste nuove priorità. Sarà più che altro una cosa bella da avere, ma non attuata correttamente"*.

Un altro degli intervistati ha evidenziato quanto sia importante la collaborazione in questo campo: *"con il tempo, i team che si occupano degli aspetti finanziari faranno*

*propri anche i dati sulla sostenibilità, perché sono esattamente uguali all'informativa finanziaria – stessa struttura, controlli e processo di revisione.*

*Tali team hanno una notevole esperienza sulle modalità di utilizzo di questi dati ed è per questo che il nostro ufficio che si occupa della sostenibilità lavora a stretto contatto con loro."*

#### 4.3. Porre interrogativi e sfide e confrontarsi con la direzione<sup>24</sup>

Molti degli intervistati hanno ricordato che la responsabilità del CDA non è solo quella di approvare una strategia o una proposta che viene dal gruppo dirigente, ma anche di porre degli interrogativi e lanciare delle sfide. Uno di loro ha evidenziato che: *"in quanto membro del CDA, hai la responsabilità intrinseca di avviare un confronto costruttivo e stimolante con la direzione sull'orientamento strategico che l'azienda sta assumendo e per verificare che la stessa stia andando nella giusta direzione sui temi della sostenibilità"*.

Ciò riguarda nello specifico l'allocatione dei capitali e le decisioni sugli investimenti. Il CDA dovrebbe chiedere alla direzione di presentare i casi aziendali per gli investimenti nella sostenibilità. Devono indicare chiaramente come vengono realizzati i proventi degli investimenti, nonché il loro impatto finanziario, sociale e ambientale. Infine, il mantenimento del capitale naturale, sociale e umano produrrà i flussi di benefici da cui dipende il successo dell'azienda. Ciò richiede una mentalità orientata all'approccio sistemico.

Sarà fondamentale comprendere in che modo i fattori ESG sono integrati nella struttura di governance.

Questo comporta la loro integrazione nella gestione del rischio, nei processi interni, nei

---

<sup>24</sup> Per esempi di domande che i Cda possono porre al gruppo dirigente, fare riferimento al seguente documento congiunto del 2023 Governance ESG: 54

interrogativi che i Consigli di amministrazione dovrebbero porsi per guidare la transizione verso la sostenibilità.

controlli ma anche trasversalmente nei ruoli di ciascun livello di governance.

Un altro degli intervistati ha invitato i membri del CDA a *“giudicare con occhio critico le informazioni provenienti dal gruppo dirigente o dai consulenti e ad esprimere il proprio punto di vista. Questo include chiedere alla direzione di spiegare in che modo quantifica e misura i rischi legati ai fattori ESG o a presentarli sotto o l'aspetto qualitativo. Dal punto di vista dei compromessi e delle scelte strategiche, è necessario considerare ciò che meglio si adatta al nostro scopo, alla nostra propensione al rischio, alla nostra capacità di investimento”*.

Infine, i membri del CDA devono avere il coraggio non solo di mettere in discussione e sfidare la direzione, ma anche di fare domande che possono sembrare semplici o addirittura stupide. *“Anche porre domande piuttosto ingenua può essere lo spunto per arrivare a domande più sostanziali”*, ha ricordato uno degli intervistati. Un modo efficace con cui il CDA può esercitare una certa influenza sulle decisioni è quello di organizzare sessioni fuori sede durante il periodo di pianificazione strategica con la partecipazione del consiglio, della direzione e di consulenti esterni. Anche i professionisti nella gestione del rischio e i revisori interni ed esterni dovrebbero prendere parte a tali incontri.

Gli intervistati hanno ricordato che è essenziale lavorare a stretto contatto con chi fornisce l'assurance di sostenibilità in quanto tali soggetti hanno conoscenze e competenze molto approfondite. Uno degli intervistati ha suggerito: *“come membri del CDA o del collegio sindacale non accontentatevi solo dell'assurance fornita dai revisori legali, ma lavorate con loro, fianco a fianco, per capire cosa fanno, come lo fanno e quale valore vi porta”*. Un altro ha sottolineato che *“la funzione di revisione interna può essere di aiuto in questo processo”*.

4.4. Evitare le lacune nella comunicazione tra CDA e direzione

Uno degli intervistati ha ricordato di tenere presente che i membri del CDA e del gruppo dirigente non hanno lo stesso livello di comprensione degli aspetti tecnici della sostenibilità: *“i membri della direzione si concentrano su questioni molto specifiche e tecniche e tendono ad essere eccessivamente prolissi nel numero di informazioni fornite ai componenti del CDA che, dal canto loro, avendo una visione più generica sull'argomento, rischiano di perdere interesse alla presentazione già dopo 10 minuti. Questo accade molto spesso e si traduce in una perdita di tempo per tutti ... un consigliere perso è un consigliere frustrato”*.

L'intervistato ha consigliato alla direzione di assicurarsi che la presentazione dei temi ESG sia ben inquadrata e che il contesto sia descritto in modo appropriato per evitare lacune nella comunicazione tra i membri del consiglio e il gruppo dirigente.

Il CDA dovrebbe collaborare con il gruppo dirigente e chiedere di poter vedere in anticipo la bozza della presentazione per riesaminarla, riformularla e assicurarsi che non contenga troppi acronimi. Nel corso della presentazione, il manager incaricato della stessa dovrebbe verificare con il CDA se il livello delle spiegazioni dei nuovi argomenti relativi alla sostenibilità e i dettagli che si stanno condividendo siano appropriati, per essere sicuri che le persone mantengano alto il livello di attenzione.

L'intervistato ha sottolineato inoltre l'eccesso di informazioni sulla sostenibilità fornite al CDA dalla direzione, spesso troppo lunghe e dettagliate. Sarebbe quindi preferibile fornire informazioni meno particolareggiate e meno tecniche. Un possibile approccio proposto dall'intervistato è quello di chiedere *“alla persona che sta subito sopra al manager di partecipare alla presentazione per fare da tramite nella comunicazione, ad esempio illustrando il contesto più ampio della presentazione. Poiché di solito si tratta di una persona con più esperienza e più esposta alle riunioni del CDA, sarà in grado di fornire*

*spiegazioni e di rispondere alle domande da un livello diverso rispetto a quello del manager con conoscenze prettamente tecniche”.*

#### 4.5. Utilizzo di indicatori e pannelli di controllo per rappresentare la *performance* ESG

Gli intervistati hanno suggerito ai CDA di avvalersi di strumenti pratici, ad esempio di indicatori e pannelli di controllo, per agevolare il processo decisionale e sfidare la direzione: *“I CDA dovrebbero chiedere alla direzione di condividere regolarmente i dati dei pannelli di controllo, ad esempio a cadenza trimestrale”.*

Uno degli intervistati ha spiegato che *“il pannello di controllo dovrebbe poter cogliere gli aspetti più significativi per l'azienda e le tendenze del settore, ad esempio il cambiamento generazionale, l'equilibrio tra i generi, le emissioni, l'economia circolare, lo smaltimento dei rifiuti. Dovrebbe poi illustrare a che punto si trova l'azienda rispetto a ciascuno degli indicatori di rischio ESG, come si stanno muovendo gli indicatori rispetto all'ultimo trimestre e quali sono le tendenze rispetto all'ultimo anno - è importante far comprendere che gli indicatori hanno una storia ma anche degli obiettivi”.*

L'intervistato ha inoltre raccontato che alcuni CDA reclamano degli obiettivi più ambiziosi e vogliono conoscere maggiori dettagli su come vengono strutturati i KPI e in questo senso i pannelli di controllo possono essere di aiuto. *“In un'azienda, il CDA ha chiesto alla direzione di aggiornare i pannelli di controllo con dati più dettagliati, ossia di suddividere i KPI aggregati in elementi specifici relativi al riciclo e alla catena di approvvigionamento. Questo ha aiutato il consiglio a prendere decisioni sui progetti relativi alla gestione dei rifiuti, o su quali materiali investire per modificare la produzione in modo da ridurre la quantità di rifiuti”.*

L'intervistato raccomanda inoltre di incorporare i fattori ESG nei pannelli di controllo tradizionali invece di prevedere una tabella ESG separata. Ciò consentirà di acquisire un quadro olistico della *performance*

dell'azienda per comprendere gli impatti, i rischi e le opportunità derivanti dai fattori ESG. L'integrazione dei pannelli di controllo con i possibili scenari aiuterà a ottenere proiezioni sui possibili impatti del cambiamento climatico sul settore.

#### 4.6. Passare dall'essere “fornitori di dati” a “agenti del cambiamento”

Le aziende stanno raccogliendo i dati sulla sostenibilità provenienti dalle aree operative e dagli uffici che si occupano di catena di approvvigionamento, risorse umane e finanze in modo da poterne gestire gli impatti, i rischi e le opportunità legati alla sostenibilità e per finalità di rendicontazione. Secondo uno degli intervistati *“in questo modo si viene a creare la figura del fornitore di dati che ha un atteggiamento passivo: fornisce dati ma non si considera artefice della trasformazione. Spesso non pensa che invece potrebbe agire in modo proattivo modificando quei dati e aiutando i suoi colleghi a modificare quelli che andranno comunicati alla fine dell'esercizio”.*

Il CDA e la direzione svolgono un ruolo fondamentale nel mutare questo atteggiamento passivo per fare in modo che i “fornitori di dati” diventino “agenti del cambiamento”. Nella pratica, questo significa, ad esempio, dare più poteri al responsabile della catena di approvvigionamento per consentirgli di realizzare il potenziale in suo possesso e guidare la trasformazione nella catena di approvvigionamento. La strategia dovrebbe realizzare questa trasformazione, traducendo impatti, rischi e opportunità dell'azienda legati alla sostenibilità in obiettivi, politiche e procedure. Il CDA e la direzione svolgeranno un ruolo chiave in questo senso. Un altro intervistato ha espresso un concetto simile: *“l'ufficio che si occupa di sostenibilità e di cui io sono a capo ha il compito di definire le strategie, le politiche, l'informativa, le comunicazioni e la formazione. Ma io non dispongo di statistiche sulla diversità di genere. Questo deve farlo qualcun altro nell'organizzazione.”*

*Non posso variare le nostre emissioni Scope 3 da solo: devono farlo il nostro dipartimento IT, l'ufficio appalti e i fornitori".*

Uno degli intervistati ha consigliato di coinvolgere il team operativo o gli ingegneri ponendo loro domande che abbiano una attinenza diretta con il loro lavoro quotidiano, ad esempio *"in che modo potete integrare i temi sociali e le preoccupazioni relative all'ambiente nel lavoro che svolgete?"*. Ha chiarito poi che *"se gli ESG e i requisiti di sostenibilità venissero spiegati ai componenti del team operativo, questi potrebbero avere l'impressione che si tratti di qualcosa che non li riguarda. Al contrario, collegare le questioni relative alla sostenibilità direttamente alle attività che svolgono ogni giorno sarà un modo per dare una maggiore eco a questi temi avvicinandoli maggiormente alla direzione e ai team operativi"*.

4.7. Incorporare i fattori ESG negli schemi relativi alla *performance* della direzione e degli organi esecutivi

Gli intervistati sono stati concordi nel sottolineare la necessità che il raggiungimento degli obiettivi ESG - sia per quanto riguarda la valutazione dei rischi, l'analisi delle opportunità, la definizione di obiettivi e KPI o altro - sia sistematicamente collegato ai piani di incentivazione.

Uno degli intervistati ha osservato che: *"se si dice che i fattori ESG sono fondamentali per le mie attività operative allora gli indicatori ESG devono essere riflessi nei sistemi di gestione della performance della direzione, sia nei bonus a breve termine, sia nei piani di incentivazione a lungo termine"*. Questo non riguarda solo la direzione esecutiva, ma anche l'intera organizzazione: *"tutti devono esserne responsabili"*.

Secondo uno degli intervistati, i CDA svolgono un ruolo fondamentale nel garantire la coerenza tra strategia, obiettivi aziendali e obiettivi dei singoli componenti del gruppo dirigente. Devono assicurarsi che la retribuzione non sia troppo complessa, ma sia

invece tangibile e misurabile, e facile da capire e gestire per il gruppo dirigente.

Uno degli intervistati ha osservato che *"quando si tratta di incentivi a lungo termine si trovano molta resistenza e scetticismo – ci nascondiamo dietro il fatto che è molto difficile definire i giusti criteri, ma il punto è che si tratta di questioni a lungo termine. È importante definire obiettivi ambiziosi e non obiettivi che siano facili da raggiungere e poter beneficiare del bonus"*.

4.8. Definire metriche e obiettivi

Il CDA dovrebbe chiedere alla direzione di definire obiettivi e KPI per monitorare la *performance* sui fattori ESG. I KPI devono essere visibili sia al CDA che all'esterno, così da poter essere messi in discussione, provati e verificati per garantire la responsabilità per gli stessi. Ciò contribuirà anche a garantire trasparenza sui compromessi.

Uno degli intervistati ha condiviso quanto segue: *"il nostro comitato direttivo ha approvato 26 tra KPI e obiettivi, di cui 16 assolutamente essenziali, che utilizziamo per misurare i nostri progressi e relazionare sugli stessi. Abbiamo predisposto una tabella di marcia verso un percorso ad emissioni zero, per ridurre le emissioni di carbonio, abbiamo fissato degli obiettivi impegnativi ma verosimili e abbiamo richiesto l'accreditamento esterno della Science Based Targets initiative (SBTi), rendendolo pubblico. Era importante assicurarsi che il CDA e il gruppo dirigente si impegnassero anche all'esterno per conseguire la riduzione delle emissioni di carbonio"*.

**5. Considerare gli stakeholder dei partner strategici**

Le aziende e i loro CDA hanno bisogno di effettuare una mappatura dei propri *stakeholder* e di ascoltarli con molta più attenzione di quanto non facciano di solito e di capire che anche dai gruppi maggiormente

antagonisti potrebbero arrivare dei suggerimenti preziosi.

### 5.1. Avvicinare gli *stakeholder* al Consiglio di amministrazione

Molti degli intervistati sono convinti che i membri del CDA debbano dedicare più tempo al dialogo con gli *stakeholder*. Uno di loro ha sottolineato che “il lavoro preliminare, inclusi i sondaggi e il dialogo, è gestito in larga misura dalle funzioni interne. La direzione presenta delle proposte già pronte sul coinvolgimento degli *stakeholder* e non è facile per il CDA valutarle.

*“Credo che il consiglio dovrebbe avere più voce in capitolo per quanto riguarda il coinvolgimento degli stakeholder, dobbiamo partecipare alla discussione con i dipendenti, le comunità, gli investitori e contribuire maggiormente ad orientare il coinvolgimento degli stakeholder”.*

Un altro degli intervistati ha dichiarato che per la sua azienda il coinvolgimento degli *stakeholder* rappresenta uno strumento strategico. In passato era una questione di cui ci si occupava a livello esclusivamente dirigenziale, mentre ora si vuole far sentire la voce degli *stakeholder* più vicina al CDA: *“in occasione dell'avvio del processo di pianificazione strategica del CDA abbiamo organizzato una sessione di ‘ascolto degli stakeholder’. Le interviste sono state ben preparate e agli stakeholder sono state poste delle domande efficaci. Il valore che è emerso da questa sessione di pianificazione strategica è stato incredibile”.*

### 5.2. Un approccio aperto al coinvolgimento degli *stakeholder*

Molte tra le persone intervistate hanno insistito sull'importanza di adottare un approccio aperto con tutti gli *stakeholder*, anche con quelli più difficili. Uno di loro, per esempio, ha condiviso un 'evento di attivazione della leadership': *“due giorni di lavoro concentrato guardando alle proprie realtà dal punto di*

*vista di diversi stakeholder hanno aiutato il CDA a realizzare il valore aggiunto rappresentato dai diversi stakeholder”.*

Alcuni *stakeholder* hanno sollevato questioni difficili, inclusi alcuni punti di vista molto ostici: *“la domanda è stata - cosa fareste con questi stakeholder ostici? Li escludereste o li ascoltereste? All'inizio della sessione, metà dei membri del consiglio voleva escluderli e metà voleva ascoltarli. Dopo due giorni, è stata posta la stessa domanda e il 90% era per ascoltarli. Si sono resi conto del potenziale anche degli stakeholder più difficili”.*

Secondo l'intervistato *“se si effettua un effettivo coinvolgimento degli stakeholder e si coinvolgono i vertici della direzione nelle interviste o nei focus group, ci si rende conto che non sono ostici, ma sono semmai le cosiddette spie del futuro. Ma se chiedete a una società di consulenza di effettuare il coinvolgimento degli stakeholder per vostro conto, avrete perso un'opportunità”.*

### 5.3. Coinvolgere gli *stakeholder* per avere una buona valutazione della doppia materialità

Secondo uno degli intervistati, *“ascoltare gli stakeholder è una parte importante della valutazione della doppia materialità, che può apportare un valore enorme al pensiero strategico dell'organizzazione”.*

Un altro degli intervistati ha spiegato in che modo vengono coinvolti gli *stakeholder* nella valutazione della doppia materialità: *“stiamo lavorando con un consulente che ci aiuta a strutturare questo lavoro. Coinvolgeremo i nostri maggiori fornitori e clienti, inclusi gli enti del settore pubblico, per acquisirne il parere su ciò che è importante per noi dal punto di vista finanziario e su ciò che è importante con riferimento al nostro impatto su società e ambiente”.*

Un altro era fortemente convinto che il coinvolgimento degli *stakeholder* debba essere effettuato dall'azienda stessa, coinvolgendo da vicino il CDA: *“gli stakeholder possono aiutare a individuare problematiche a*

*cui il CDA o la direzione dell'azienda non avevano neanche pensato".*

#### 5.4. Bilanciare le priorità degli stakeholder

I CDA dovrebbero essere più precisi nel cercare di cogliere le aspettative dei diversi stakeholder. Come ha detto uno degli intervistati, *"dobbiamo definire le priorità degli stakeholder sulla base di una metodologia, ad esempio analizzando i pro e i contro, i costi e i benefici delle diverse opzioni. Ciò include quali sarebbero i costi per l'azienda se oggi decidessimo di dare priorità a uno specifico gruppo di stakeholder, ad esempio, i dipendenti, e trascurassimo il punto di vista di un altro gruppo di stakeholder, ad esempio i clienti".*

Lo scopo principale è quello di poter assumere decisioni informate e strategiche sul coinvolgimento degli stakeholder: *"i CDA devono valutare quali potrebbero essere tra qualche anno i costi da pagare per avere trascurato alcuni stakeholder. La definizione delle priorità deve basarsi su ciò che è importante per noi come azienda alla luce di quelli che sono i nostri obiettivi. Dovremmo sempre avere una visione a lungo termine".*

Un altro degli intervistati ha spiegato che *"il CDA dovrebbe avere ben chiaro che non può soddisfare le aspettative di tutti gli stakeholder. Il consiglio dovrà mediare, e questa è una sfida a carattere prettamente pratico per il consiglio e in cui avere un consiglio valido può fare la differenza. Dovrà spiegare come ha preso la decisione e basare la decisione su informazioni e processi solidi, dovrà essere una decisione informata".*

## 6. Approccio alla valutazione della materialità come strumento strategico

I CDA svolgeranno un ruolo chiave nella supervisione di impatti, rischi e opportunità significativi legati alla sostenibilità dell'azienda. I partecipanti all'intervista hanno sottolineato l'importanza che i CDA abbiano

un approccio alla valutazione della doppia materialità come strumento per configurare la direzione strategica, piuttosto che per semplici scopi di rendicontazione o conformità.

Uno degli intervistati ha evidenziato che *"valutare le implicazioni della doppia materialità per il modello di business dell'azienda e per le sue attività operative è alla base della pianificazione strategica. Guiderà la definizione delle priorità e l'allocazione delle risorse per garantire che l'azienda si concentri su ciò che più conta. Ciò porterà anche a mettere in discussione le attività operative dell'azienda, la struttura gestionale e le modalità per gestire i processi".*

#### 6.1. Definite basi forti e sarete pronti per cominciare

Comprendere il modello di business, le attività operative e le catene del valore di un'azienda è un aspetto chiave nella valutazione della materialità, ma non è un compito facile. *"È un'impresa ardua che richiede un'analisi approfondita dell'azienda, occorrono quindi tempo e risorse, è veramente necessario capire la natura dell'attività",* ha osservato un altro degli intervistati.

È fondamentale comprendere i rischi di natura fisica e quelli legati alla transizione per poter valutare ciò che è significativo per un'azienda: *"Se non si comprende questo aspetto, sarà un problema incorporare tale tipologia di rischi nel quadro già esistente. È un punto di partenza per poi definire metriche e obiettivi".* Uno degli intervistati ha consigliato al CDA di chiedere *"al CEO e ai dirigenti di determinare la materialità e poi stabilirne il costo. Per farlo, si può usare un sistema di carbon pricing. Chiedete a una compagnia di assicurazioni in che modo determinano il costo dei rischi di natura fisica e di quelli legati alla transizione. Coinvolgete i vostri stakeholder esterni e interni in questo esercizio".*

I membri del CDA hanno bisogno di capire in che modo sono identificati, valutati e gestiti gli impatti, i rischi e le opportunità. I processi esistenti per la gestione del rischio, utilizzati

per valutare il profilo di rischio complessivo dell'azienda e la gestione del rischio potrebbero essere adattati anche per affrontare rischi e impatti e cogliere le opportunità legate alla sostenibilità.

Un altro degli intervistati ha ricordato che richiedere a un consulente di effettuare la valutazione della materialità al posto dei vertici della direzione dell'azienda significa sprecare un'opportunità: *"In un'impresa multinazionale con la quale collaboro, abbiamo organizzato un workshop di approfondimento fuori sede con i vertici della direzione per aiutarli ad effettuare una valutazione della materialità e una mappatura. Questo ha fatto capire al responsabile della catena di approvvigionamento che era in grado di gestire la maggior parte delle questioni chiave per le opportunità e i rischi futuri. Questo incontro di due giorni ha avuto come risultato una valutazione appropriata della materialità e una proposta al CDA di investire nella trasformazione della catena di approvvigionamento. L'azienda ha preceduto di 5 o 6 anni tutti i suoi concorrenti"*.

I CDA sono inoltre incoraggiati a tenere presente che la valutazione della doppia materialità non è una questione che riguarda solo il gruppo dirigente, i revisori interni e i *risk manager*, ma anche il CDA stesso e i revisori esterni: *"devono essere d'accordo su ciò che è materiale, ciò che è critico, ciò che è necessario comunicare"*. Pertanto, il CDA deve prendere in considerazione la possibilità di confrontarsi con questi soggetti.

Il CDA non dovrebbe conoscere soltanto il risultato della valutazione della doppia materialità, ma anche il processo adottato per conseguirlo. La prassi attualmente in vigore prevede che i CDA esaminino e mettano in discussione il risultato della valutazione della doppia materialità, ma potrebbero non essere altrettanto interessati a mettere in discussione il processo.

6.2. Sfruttare i vantaggi della valutazione della materialità

Gli intervistati sono stati concordi nell'affermare che la valutazione della doppia materialità rappresenta un'enorme opportunità. Essa fornisce alle aziende una panoramica dei loro vantaggi competitivi e può aiutarle a posizionarsi strategicamente, oltre a essere lo strumento per identificare impatti, rischi e opportunità significativi legati alla sostenibilità ai fini della rendicontazione. Ciò può significare avventurarsi in nuovi mercati, creare una proposta di vendita unica o modificare le procedure operative. Uno degli intervistati ha precisato che le nuove norme derivanti dalla Direttiva sulla rendicontazione societaria di sostenibilità (Corporate Sustainability Reporting Directive - CSRD), che includono la valutazione della doppia materialità, possono aiutare le aziende a porre i giusti interrogativi, a chiedersi se il proprio modello di business risulti ancora redditizio e a valutare se sia necessario ridurre gradualmente delle linee di business che possono non essere più redditizie in futuro. Uno degli intervistati ha condiviso un esempio di come una valutazione della doppia materialità abbia portato un'azienda a rivedere la propria strategia commerciale: *"Gli immobili commerciali erano un segmento importante nel portafoglio di attività di questo istituto finanziario, ma c'erano anche dei rischi ESG significativi."*

*La valutazione della materialità li ha aiutati a capire che avevano una concentrazione di rischi elevati legati alle emissioni Scope 3 connesse ai loro prestiti.*

*Sono stati identificati sia i rischi di natura fisica (edifici situati in aree in cui il livello del mare può innalzarsi) sia i rischi legati alla transizione (relativi alle emissioni Scope 3). Quando l'azienda ha inserito questi rischi ESG nella matrice di rischio standard, accanto a rischi quali il rischio di mercato o di liquidità, si è resa conto di avere un numero piuttosto elevato di edifici con un grado di isolamento molto basso. Ciò significava che il loro valore poteva diminuire nel tempo, o che potevano addirittura diventare - stranded asset-."*

Questo ha spinto l'istituto finanziario a rivedere completamente la propria strategia aziendale, i propri prodotti e modello di business. *“Hanno utilizzato un'analisi di scenario per i loro portafogli che teneva conto dei rischi legati alla transizione e dei rischi di natura fisica in diversi scenari, ad esempio l'innalzamento del livello del mare”.*

## **7. Prepararsi alle sfide, ai compromessi e ai confronti difficili**

Integrare sistematicamente le considerazioni sulla sostenibilità rappresenta una sfida per molte aziende. Uno degli intervistati ha affermato che: *“occorre garantire che gli ESG non siano visti come un accessorio extra, ma siano considerati invece come un elemento assolutamente centrale nei valori e nella strategia aziendale, è questa la vera sfida. Altrimenti, si corre il rischio che gli ESG siano visti come un mero progetto di compliance. E se si dà l'opzione tra investire in un progetto di compliance e in un nuovo prodotto ad alto contenuto di carbonio che genererà entrate per milioni, è probabile che il rapporto di equilibrio si sposti a favore di quest'ultimo”.*

I nostri intervistati hanno condiviso esempi di compromessi raggiunti nell'implementazione degli obiettivi ESG nelle attività quotidiane e le modalità di approccio agli stessi.

### **7.1. Orizzonte temporale**

Il compromesso tra le pressioni di tipo operativo a breve termine e la prospettiva strategica a lungo termine che il CDA deve adottare è stato citato come una delle questioni chiave. Uno degli intervistati ha sintetizzato così uno dei principali ostacoli di tipo psicologico che si frappongono ai compromessi: *“Questo problema si presenterà tra 10 anni, noi resteremo in azienda per 3 anni, perché preoccuparci?”.*

Un altro degli intervistati ha evidenziato che, se le proprie attività non vengono gestite nella prospettiva di lungo periodo, non si rimarrà operativi per molto tempo: *“Penso che stiamo*

*sottovalutando l'importanza di affrontare le questioni climatiche adesso. Si tratta di resilienza, di assicurarsi che la propria azienda sarà ancora in attività tra 5 o 10 anni. Se ci rendiamo conto di non poter continuare così, dovremmo rivedere anche la nostra strategia aziendale. Se da una parte siamo tutti d'accordo nel dire che il cambiamento climatico rappresenta un grosso problema, dall'altra diciamo che però ci sono cose più urgenti a cui pensare”.* *“Essendo il garante finale del successo a lungo termine dell'azienda, il CDA deve essere molto più attivo e coinvolto nell'attuazione della transizione verso la sostenibilità nella propria azienda”*, ha sottolineato l'intervistato.

### **7.2. Budget**

La transizione verso la sostenibilità richiede investimenti. Uno degli intervistati ha condiviso un esempio delle battaglie interne che si vengono a creare in alcune aziende per bilanciare le prestazioni finanziarie ed ESG: *“abbiamo creato strutture di governance, strategia e gestione del rischio per convogliare le tematiche ESG al CDA, ma non ci siamo riusciti, perché per quell'azienda era molto difficile decidere se dare priorità a questioni ESG a lungo termine o ad esigenze di finanziamento a breve termine. Non è stato raggiunto un giusto compromesso tra le attuali e urgenti esigenze aziendali e ciò che conta nel lungo periodo”.*

L'azienda ha assunto un esperto di transizione climatica in qualità di consulente del CDA, ma l'esperto si è sentito lasciato solo all'interno del consiglio e i suoi progressi sono stati molto lenti. *“Sembrava che nell'azienda fosse molto radicata la mentalità del business-as-usual e che non fosse pronta a investire nella sostenibilità”.*

Per bilanciare meglio i compromessi interni, uno degli intervistati ha consigliato di affidarsi alla valutazione della doppia materialità (vedi sezione precedente) per capire dove sono i rischi e le opportunità dell'azienda. Uno degli intervistati ha sottolineato che *“la valutazione*

della materialità deve essere quanto più possibile quantificabile. Questo renderà tangibile il costo dei rischi, ad esempio quelli legati alle assicurazioni, alle emissioni di carbonio e all'acqua, e aiuterà a stabilire delle priorità in base all'urgenza, alla materialità e agli investimenti necessari. Questo determinerà la vostra materialità e a quel punto sarete in grado di capire se avete abbastanza soldi, se dovete disinvestire, effettuare fusioni e acquisizioni e cambiare il vostro mix, insomma quali sono le opzioni a vostra disposizione".

Per raggiungere questo obiettivo, il CDA deve:

- sapere ciò che accade nell'azienda ma anche nella sua catena del valore
- scendere ai vari livelli dell'organizzazione per acquisire informazioni da fonti diverse
- monitorare da vicino l'attuazione degli ESG, anche chiedendo ai dirigenti di spiegare di quali rischi ESG hanno tenuto conto, e quali ragioni li hanno spinti a considerarne alcuni ed escluderne altri
- fare delle raccomandazioni e assicurarsi che vengano seguite.

### 7.3. Allineamento tra i KPI DI tipo finanziario e quelli legati agli ESG

Far crescere e prosperare un'azienda ha spesso come conseguenza delle maggiori emissioni di carbonio. Uno degli intervistati ha sottolineato che: *"I CDA devono valutare se valga la pena avere tali emissioni. Ciò significa che per la direzione il percorso verso le emissioni zero dell'azienda deve avere la stessa importanza di quello del rendimento del capitale"*. Un altro degli intervistati ha spiegato che la difficoltà maggiore è quella di *"convincere le persone che le decisioni non vanno prese pensando al valore per gli azionisti, alla redditività, bensì all'impatto su società e ambiente"*.

Per questo è fondamentale allineare i KPI finanziari e quelli ESG. Uno degli intervistati ha raccontato come la sua azienda si comporta nella pratica: *"Le aziende di solito dividono i*

*KPI finanziari da quelli di sostenibilità. Tuttavia, le vere discussioni iniziano quando si cerca di collegarli tra loro e di definire degli obiettivi"*.

L'intervistato ha spiegato che: *"per garantire l'allineamento tra i KPI finanziari e quelli ESG, il Chief Sustainability Officer (CSO) è in contatto costante con i diversi comitati del CDA, ovvero i collegi sindacali, i comitati di rischio, di remunerazione e di nomina. Il CSO partecipa anche a tutte le linee di business, ad esempio alle riunioni di vendita, e siede nel comitato esecutivo, accanto al responsabile delle vendite, ecc..."*.

Questo perché nel corso di queste riunioni si discutono i KPI significativi. *"Solitamente queste discussioni avvengono separatamente. Tuttavia, se non c'è coordinamento, si avranno due KPI in conflitto tra loro, ad esempio un aumento delle vendite del 3% ma di contro un aumento dell'impronta di CO2. Si notano molte contraddizioni se si separano i KPI tradizionali dai KPI ESG. Per questo motivo, abbiamo incorporato i KPI ESG nei KPI delle vendite. Quando si collegano tra loro e si definiscono degli obiettivi inizia la vera discussione. Nella maggior parte dei casi non si tratta di discussioni facili: in fin dei conti, bisogna produrre profitti"*.

Queste discussioni sono solo un punto di partenza verso un necessario cambiamento di portata molto più ampia, sia di tipo culturale che di mentalità, e verso il ruolo del CDA nel mantenimento di una prospettiva a lungo termine, che includa la sostenibilità e le questioni ESG. Come ha osservato uno degli intervistati: *"quando la quota di mercato di un'azienda è in calo, questa mobilita tutto ciò che ha a disposizione per migliorare la situazione. Questa pressione si ripercuote su tutte le unità aziendali. Ma quando si tratta di un problema ESG, nessuno sente l'urgenza di agire. Ciò è legato al cambiamento di cultura. Il costo del domani non è ben valutato, ma sappiamo cos'è la quota di mercato"*.

## Capitolo 8

### I fattori ESG nella valutazione d'azienda: costruzione della base formativa

a cura della Commissione di Studio "Valutazione d'azienda"

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Finalità guida operativa tecnica per la valutazione d'azienda ESG. - 2.1. La serie. - 2.1.1. Organizzazione della serie. - 2.1.2. La necessità di una serie articolata. - 2.1.3. Fondamenta della raccolta informativa. - 2.2. Obiettivi del primo Volume. - 2.2.1. Elementi di riferimento. - 2.2.2. Approccio base: guidare con coerenza e precisione. - 2.2.3. Applicazioni pratiche per il valutatore. - 3. La dottrina in materia di valutazione d'azienda e fattori ESG (cenni). - 3.1. Le prospettive di studio. - 3.2. Il sistema di misurazione delle pratiche ESG. - 3.3. L'impatto sui flussi. - 3.4. L'impatto sul rischio sistematico. - 3.5. L'impatto sul costo del debito. - 3.6. E-S-G sono sullo stesso piano? - 4. I principi di valutazione. - 4.1 Il ruolo dei principi di valutazione nell'ambito delle valutazioni d'azienda. - 4.2 International Valuation Standards (IVS). - 5. Considerazioni di sintesi. - 6. I fattori ESG e il valore d'azienda: una prima proposta operativa. 6.1 Quali connessioni dei fattori ESG al valore aziendale. - 6.1.1 Il quadro concettuale di riferimento in sintesi. - 6.1.2 La base informativa nei PIV. - 6.1.3 L'ampliamento della base informativa per considerare anche i fattori ESG. - 6.2 Quale approccio del valutatore alla valutazione d'azienda. - 7. I fattori ESG e la costruzione della base informativa. - 7.1. La costruzione della base informativa ESG delle PMI. - 8. Conclusioni.

#### 1. Premessa

La crescente attenzione che è stata data negli ultimi decenni alle tematiche ambientali e sociali ha comportato un progressivo approfondimento dell'analisi degli impatti che le attività imprenditoriali possono avere sull'ambiente e sulle persone.

Nella letteratura aziendalistica è stato, infatti, da più parti sottolineato come il successo imprenditoriale dipenda anche dalla qualità delle relazioni che l'impresa è in grado di mantenere con i propri principali *stakeholder*. Gli impatti ambientali e sulle persone dell'attività d'impresa, possono dunque avere conseguenze significative, positive o negative, sulla sua operatività o sulla sua reputazione e possono, pertanto, incidere in misura significativa sulle *performance* finanziarie dell'impresa stessa.

Il fenomeno dei fattori Environmental, Social, Governance (ESG) sta quindi assumendo, a

livello trasversale, una portata costantemente più rilevante e permeante.

Adottati dall'Unione Europea come obiettivo strategico e competitivo nell'ambito di un più ampio dibattito geopolitico internazionale, i fattori ESG risultano essere un elemento centrale anche a livello economico, con effetti la cui valutazione non può essere trascurata anche in ambito aziendale dove pare sempre più evidente l'impatto che questi determinano nella definizione delle traiettorie di sviluppo del business delle imprese. Anche perché gli investitori, potenziali ed effettivi, intravedono sempre più nell'approccio ESG uno strumento di riduzione del rischio che consente alle imprese di poter continuare ad essere competitive anche nel medio-lungo termine. Tale evidenza, genera al contempo impatti diretti anche ai fini della valutazione del capitale economico delle aziende stesse che, perseguendo percorsi virtuosi nel tentativo di migliorare gli standard di sostenibilità indicati

dai parametri indicati da Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile<sup>25</sup>, registreranno inevitabilmente degli impatti, più o meno diretti e più o meno rilevanti, anche sulle proprie *performance* economico finanziarie, elemento cardine dei processi di valutazione.

In un simile crescente contesto, l'attività del valutatore d'azienda non può esimersi dall'approfondire e considerare questa dinamica nelle proprie funzioni professionali, ponendo particolare attenzione all'enfasi da assegnare ai fattori ESG nelle stime del valore dell'impresa.

Pare utile indicare che l'adozione o, meglio, il perseguimento anche su base volontaria degli obiettivi ESG da parte di un'impresa, non implica particolari modifiche nell'approccio metodologico alla valutazione d'azienda. L'attenzione posta dal management aziendale a questi temi non incide sull'adozione da parte dell'esperto di nuove o diverse metodologie valutative rispetto alle classiche tecniche diffuse e adottate dalla dottrina e delineate nei Principi Italiani di Valutazione (PIV) emanati dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV). Casomai richiede di dover considerare fattori prima non pienamente apprezzati ed oggi da esaminare alla luce delle evidenze registrate da buona parte della prassi, nonché dall'interesse attribuito a tali elementi da coloro che apportano capitali e dalla crescente sensibilizzazione su tali tematiche da parte degli *stakeholder* in genere.

La considerazione dei fattori di sostenibilità ai fini valutativi amplia il novero delle informazioni solitamente assunte per effettuare una valutazione d'azienda. Ciò comporta, quindi, che l'inclusione delle evidenze tratte dall'analisi dei fattori ESG possano, come tutti gli altri elementi della base informativa, incidere nella scelta della

metodica, del criterio o del metodo di valutazione.

Quello che emerge come tratto caratteristico è, invece, la necessità che il valutatore sviluppi una ulteriore capacità valutativa, particolarmente sensibile a tematiche di natura qualitativa, che risulti completata da una serie di ulteriori conoscenze legate:

- i. al quadro giuridico di riferimento nazionale, europeo e internazionale (CSRD<sup>26</sup> e CSDDD<sup>27</sup> in particolare);
- ii. ai documenti emanati dalle organizzazioni internazionali (standard EFRAG, IFRS, GRI, IR Framework, etc) sui temi ESG.

Si registra una continua evoluzione della disciplina, e in generale della dottrina, in merito, pertanto, è indispensabile adottare nell'attività valutativa un approccio culturalmente "aperto" e costantemente attento a recepire le nuove e ulteriori indicazioni che gli enti istituzionali di riferimento provvedono ad emanare; questo dovrà essere accompagnato dallo sviluppo di una sensibilità prettamente qualitativa che rappresenterà il tratto caratteristico a cui non può essere sottratta, e, anzi, rappresenterà un elemento sostanziale la validità delle conclusioni adottate dal valutatore.

Proprio per questa caratteristica, risulta importante che il valutatore acquisisca nuove competenze per adattare opportunamente le diverse fasi del processo di valutazione previsto dai PIV, così da considerare adeguatamente i fattori ESG nella valutazione d'azienda. In particolare:

- i. impostare l'impianto di valutazione considerando anche i fattori ESG e il loro impatto in termini di modello di business, di rischi e di *performance* economico-finanziarie;

---

<sup>25</sup><https://www.agenziacoazione.gov.it/comunicazione/agenda-2030-per-lo-sviluppo-sostenibile/>

<sup>26</sup> Direttiva (UE) 2022/2464 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativa alla rendicontazione societaria di sostenibilità (c.d. "Corporate Sustainability Reporting Directive", in breve "CSRD").

<sup>27</sup> Direttiva (UE) 2024/1760 Del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 giugno 2024 relativa al dovere di diligenza delle imprese ai fini della sostenibilità (c.d. "Corporate Sustainability Due Diligence Directive", in breve "CSDDD").

ii. ampliare la base informativa con i documenti e le informazioni relativamente ai fattori ESG la cui raccolta andrà strutturata in una modalità che consenta una gestione funzionale ad ottenere, dai dati recuperati, le informazioni utili al processo valutativo;

iii. adattare l'applicazione dell'analisi fondamentale finalizzata anche ad esprimere un giudizio di ragionevolezza dell'informazione prospettica finanziaria e non finanziaria:

1. nell'analisi dello scenario macroeconomico, per i possibili effetti dei fattori ESG;

2. nell'analisi strategica dell'azienda e del settore/contexto competitivo: "nuovo" modello di business e "nuovi" fattori di rischio legati ai fattori ESG;

3. nell'adattare il processo di analisi dell'informazione prospettica finanziaria e non finanziaria (PEF "integrato"<sup>28</sup>, PEF, altre informazioni prospettiche);

iv. adattare il processo di scelta delle metodologie valutative e applicare i modelli di valutazione così da considerare adeguatamente i fattori ESG in maniera tale che questi vengano conseguentemente e coerentemente riflessi nelle risultanze ottenute.

Come anticipato, non ci saranno nuove tecniche di valutazione da applicare, così come pare difficile immaginare possa esserci un approccio standardizzato e semplicistico nella valorizzazione degli elementi di sostenibilità.

Ci sarà un nuovo modo di individuare quali sono le informazioni ritenute significative da considerare ai fini dell'applicazione delle classiche metodologie di valutazione, in considerazione dell'impatto, anche in termini di rischio, che i fattori ESG genereranno potenzialmente sui flussi finanziari prospettici. La sfida valutativa che la propensione ai fattori ESG delle imprese impone è quella di adottare

una nuova impostazione rispetto alla necessità per il valutatore di sviluppare abilità e sensibilità nell'individuazione degli elementi che possono evidenziare il perseguimento degli obiettivi ESG e nella capacità di darne rilievo, se questi risultano significativi, in chiave valutativa, riuscendo a strutturare la correlazione tra questi elementi e quelli che vengono direttamente considerati nel procedimento di stima.

Data la vastità dell'argomento e delle sue implicazioni sull'attività professionale dedicata alla valutazione d'azienda, abbiamo ritenuto di strutturare la Guida in più volumi, confidando risultati maggiormente funzionali disporre di una Serie di documenti che ripercorre le singole fasi dell'iter logico che il valutatore svolge nell'espletamento del suo incarico.

Il presente documento si rivolge, in prima istanza, ai commercialisti che si occupano di valutazione (di seguito anche esperti di valutazione o valutatori) con l'intendimento di fornire un orientamento condiviso per il reperimento e la considerazione delle informazioni sui fattori ESG nella valutazione d'azienda.

## **2. Finalità guida operativa tecnica per la valutazione d'azienda ESG**

### **2.1. La serie**

#### **2.1.1. Organizzazione della serie**

La valutazione d'azienda all'interno del paradigma ESG emerge come un pilastro fondamentale nell'attuale scenario economico, rappresentando un punto cruciale per imprese, investitori, *stakeholder* finanziari, parti interessate e regolatori.

Il passaggio alla valutazione di un'azienda che adotta un approccio ESG richiede non solo una ridefinizione della prospettiva, ma anche un profondo rinnovamento delle competenze analitiche, soprattutto di natura qualitativa. In questo contesto in rapida evoluzione, la nostra serie di Guide è concepita per fornire ai

implicazioni del perseguimento degli obiettivi ESG da parte dell'impresa.

---

<sup>28</sup> Piano economico e finanziario le cui proiezioni considerino debitamente rappresentati gli effetti e le

professionisti della valutazione una guida completa che mira, affrontando le complesse sfide della valutazione aziendale nel contesto ESG, a costituire un valido ed efficace strumento di supporto operativo.

La professione contabile, peraltro, sta ricoprendo, come giusto che sia, un ruolo fondamentale nello sviluppo delle prassi da porre in essere per perseguire efficacemente obiettivi di sostenibilità, che consentano alle aziende di avere una migliore gestione dei rischi aziendali e di prevenire errori di programmazione ed organizzazione.

Da questo punto di vista, una corretta impostazione organizzativa, contabile ed amministrativa non solo permette alle società di definire quegli “adeguati assetti” che oggi, alla luce del novellato articolo 2086 del Codice civile, costituiscono un pilastro essenziale per la buona condotta aziendale, bensì identifica anche un presupposto essenziale per la gestione di un complesso economico che sia in grado di operare nel corso del tempo.

In linea con quanto detto, il documento parte dal presupposto che gli elementi inerenti alla Governance (G) siano coerenti e correlati al corretto presidio e gestione degli elementi collegati al rispetto dell’ambiente (E) e degli aspetti sociali (S)<sup>29</sup> sui quali il modello di business impostato dall’impresa va ad impattare.

Sarà quindi sempre il modello di business il punto di partenza dell’analisi, sulla cui comprensione il valutatore dovrà porre particolare attenzione per comprendere, sempre funzionalmente al proprio incarico di valutazione, come il sistema di governance (G) incida sulle dimensioni ambientali (E) e sociali (S).

### *2.1.2. La necessità di una serie articolata*

Il motivo fondamentale che ha spinto a strutturare questa Guida in diversi volumi è la

vastità e la complessità intrinseca del processo di valutazione ESG. Considerando l'ampio spettro di fattori ambientali, sociali e di governance che incidono sul valore aziendale, caratterizzante in maniera peculiare e distinta ciascuno specifico settore economico, è cruciale adottare un approccio modulare e articolato per garantire una trattazione approfondita ed esaustiva di ciascuna fase del processo valutativo.

Tutto ciò appare di ancora più rilevante importanza, in ragione del fatto che nella stesura del presente documento viene considerata quale target di valutazione un’azienda che persegue le finalità ESG su base volontaria e che non presenta il set informativo minimo previsto per le società soggette, per vincolo normativo, a tale obbligo informativo.

Il riferimento implicito del Gruppo di lavoro sono, quindi, le piccole e medie imprese (PMI) che, anche laddove non abbiano obblighi normativi di rendicontazione inerenti ai fattori ESG, intendono o sono indotte ad adottare iniziative di sostenibilità per garantire la creazione (o il mantenimento) del valore nel corso del tempo, per avere un vantaggio competitivo nei confronti dei competitor che non sono equipaggiati in tal senso o, più genericamente, ambiscono presentare un approccio che denoti l’attività aziendale come virtuosa e orientata al rispetto delle generazioni future.

### *2.1.3. Fondamenta della raccolta informativa*

Questo primo volume, focalizzato sulla raccolta della base informativa, svolge un ruolo cruciale per un’inclusione dei fattori ESG nella valutazione d’azienda. Prima di immergersi nelle intricate reti di analisi ESG, è, infatti, imperativo costruire una solida base informativa.

---

<sup>29</sup> Per un’analisi più ampia sui rapporti tra spetti di Governance e di sostenibilità all’interno delle aziende, si veda: *Sostenibilità, Governance e Finanza dell’impresa. Impatto degli ESG con particolare*

riferimento alle PMI, disponibile a: <chromeextension://efaidnbmninnbpcajpcgclclefindmkaj/https://commercialisti.it/wp-content/uploads/2024/04/CNDCEC-CGFSostenibilita-governance-e-finanza-dellimpresa-final-080324.pdf>.

La decisione di concentrarci su questa fase iniziale è motivata dalla consapevolezza che una valutazione ESG accurata, dipende in larga misura dalla qualità e dalla completezza dei dati raccolti, dati che, in una condizione di non obbligatorietà e in una fase storica in cui vi è una scarsa diffusione di best practice consolidate, risultano il più delle volte non disponibili (quantomeno in un'ottica organizzata) nelle aziende di medio-piccola dimensione.

## 2.2. Obiettivi del primo Volume

### 2.2.1. Elementi di riferimento

Questo volume è concepito come il fondamentale punto di partenza per i professionisti della valutazione. Attraverso una guida operativa, intendiamo equipaggiare i valutatori con gli strumenti necessari ad identificare e interpretare le informazioni ESG nel contesto di una PMI in cui sono disponibili dati e informazioni prospettiche di carattere economico-finanziario che non necessariamente considerano gli effetti dei fattori ESG.

È infatti probabile, soprattutto in questa fase iniziale dell'implementazione di progetti di sostenibilità, che nel piano aziendale non siano esplicitate né le azioni strategiche e operative poste in essere dalla PMI ai fini del perseguimento degli obiettivi ESG, né i loro effetti sui flussi prospettici economici e finanziari contemplati nel PEF. In tale contesto, potrebbero dunque venir trascurati i profili ESG e, conseguentemente, non apprezzare adeguatamente il valore dell'azienda.

Il presente documento intende anzitutto aiutare il valutatore nel costruire il "ponte informativo" essenziale per applicare validamente le abituali pratiche valutative alle aziende condizionate dai fattori ESG nello svolgimento della loro attività d'impresa. Il secondo obiettivo è fornire al valutatore strumenti adeguati a integrare la base informativa tradizionale con le informazioni

ESG in contesti in cui la PMI può non disporre di un set informativo di sostenibilità completo. Questo implica l'identificazione di fonti affidabili, la comprensione delle metriche rilevanti e l'applicazione di metodologie adatte per garantire un'analisi ESG completa e accurata.

### 2.2.2. Approccio base: guidare con coerenza e precisione

Il volume ha l'obiettivo di proporre un approccio strutturato di analisi dei fattori ESG, con anche proposte operative di raccolta, integrazione e analisi dei dati necessari a condurre una valutazione in modo tale che i fattori ESG siano adeguatamente considerati. Il primo volume intende fornire al valutatore gli strumenti necessari per costruire una solida e completa base informativa nel contesto di valutazione tipico di una PMI che ha intrapreso un percorso di sostenibilità, che però non è stato considerato e adeguatamente esplicitato nella costruzione del PEF<sup>30</sup>.

In caso di assenza del Piano aziendale e delle conseguenti proiezioni economico finanziarie, sarà onere del valutatore in primis, richiamarsi alle ordinarie pratiche e prassi valutative in contesti aziendali privi di tale documento che, in questa fattispecie, dovranno essere ulteriormente integrate da una valutazione sensibilizzata ai fattori ESG come verrà in seguito meglio precisato.

### 2.2.3. Applicazioni pratiche per il valutatore

All'interno di questo volume, viene proposto un supporto concreto al valutatore, focalizzato sui processi di raccolta delle informazioni cruciali per avviare le attività di valutazione d'azienda.

Si tratta in sostanza di una serie di proposte operative, sviluppate per ciascuna delle tre componenti - Environment, Social e Governance - che si focalizzano sulle principali attività di raccolta di informazioni e documenti ESG, fornendo al valutatore un esempio che

---

<sup>30</sup> Molto più complesso sarà il contesto valutativo in cui la PMI dispone di limitata informazione prospettica.

possa costituire un punto di riferimento pratico e un valido supporto per guidarlo nell'applicazione concreta delle metodologie di costruzione della base informativa. In tal modo, miriamo a trasformare la teoria in azione, offrendo un percorso pragmatico attraverso il complesso territorio della raccolta informativa ESG nella valutazione aziendale. Questo volume stabilisce le fondamenta su cui poggiare la valutazione d'azienda alla luce delle recenti evoluzioni gestionali nell'ottica ESG, dotando il valutatore delle competenze necessarie per iniziare un percorso di analisi che integri i principi di sostenibilità in maniera sistematica e approfondita. Con queste basi, i valutatori saranno meglio equipaggiati per affrontare le sfide in cui è disponibile un'informazione prospettica "tradizionale" (che non esplicita e considera gli effetti del percorso di sostenibilità intrapreso dalla PMI)<sup>31</sup>, trasformandole in opportunità per una valutazione che sia contemporaneamente completa, conforme e consapevole delle

---

<sup>31</sup> Profilo rilevante, non trattato in questo documento, è come dovrà necessariamente essere adeguato il processo di analisi che il valutatore dovrà condurre – quando richiesto dalla tipologia di incarico di valutazione - per esprimersi sulla ragionevolezza di un PEF che consideri ed espliciti gli effetti delle azioni strategiche e operative finalizzate ad obiettivi di sostenibilità.

<sup>32</sup>La CSRD modifica la direttiva 2013/34/UE andando a sostituire in molti punti la disciplina introdotta dalla direttiva 2014/95/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2014 (c.d. "Non-financial Reporting Directive" o, in breve, "NFRD"). L'eterogeneità dei soggetti nei confronti dei quali si applicano le disposizioni della CSRD ha, peraltro, indotto il Legislatore UE a introdurre anche un regime "differenziato" di applicazione delle disposizioni stesse. Per quanto concerne i principali cambiamenti derivanti dalla transizione dalla disciplina dettata con riferimento alla "rendicontazione non finanziaria" (NFRD) alla regolamentazione relativa alla rendicontazione di sostenibilità (CSRD), nel documento "Sostenibilità, governance e finanza dell'impresa. Impatto degli ESG con particolare riferimento alle PMI" pubblicato l'8 marzo 2024 dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, p. 21 e ss., si sottolinea come possono essere in particolare evidenziati:

dinamiche degli attuali paradigmi di sostenibilità.

Attraverso il percorso delineato, il valutatore potrà non solo comprendere la metodologia di integrazione dei dati ESG ma anche applicarla, promuovendo una prassi valutativa che rispecchi gli imperativi di un'economia sempre più attenta alla sostenibilità e alla responsabilità sociale d'impresa.

Si deve rilevare a tale riguardo che, come brevemente indicato anche dall'International Valuation Standards Council (IVSC), emerge con evidenza che non tutti i fattori ESG devono essere considerati dal valutatore ai fini della propria attività estimativa: spetta all'esperto considerare quali possono avere un impatto in termini di valutazione.

Vari possono essere, peraltro, i fattori a tal fine presi in considerazione. In proposito, un utile punto di partenza può essere rappresentato dalle previsioni della già ricordata direttiva (UE) 2022/2464 ("CSRD")<sup>32</sup>. Tale direttiva prevede, infatti, che le imprese che ricadono

- a. "l'estensione degli obblighi a tutte le società, le banche e le assicurazioni di grandi dimensioni, prescindendo dalla rilevanza pubblica nella qualità di emittenti, alle PMI quotate (eccetto le microimprese quotate) e alle imprese di Paesi terzi con determinati limiti e/o filiali o succursali in UE; le categorie di imprese sono individuate secondo i parametri dell'Accounting Directive 2013/34/EU;
- b. introduzione di un unico standard di rendicontazione: per garantire una maggiore comparabilità tra le rendicontazioni le imprese devono applicare gli European Sustainability Reporting Standard (ESRS); il 31 luglio 2023 la Commissione ha adottato l'atto delegato (nella forma di regolamento) con la versione finale degli ESRS Set 1 predisposti dall'European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG); responsabilità per gli organi di amministrazione, gestione e controllo: devono garantire che l'impresa comunichi le informazioni nella relazione sulla gestione secondo gli standard europei di *sustainability reporting* (ESRS) e nel formato digitale richiesto dalla stessa direttiva;
- c. eliminazione della possibilità di predisporre una relazione separata: le informazioni devono essere fornite in una sezione dedicata della relazione sulla gestione, con una riduzione dei "gradi di libertà" degli organi di amministrazione nel

nel perimetro applicativo della direttiva stessa devono pubblicare le informazioni necessarie alla comprensione:

- i) dell'impatto dell'impresa sulle "questioni di sostenibilità";
- ii) del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa, sui suoi risultati e sulla sua situazione<sup>33</sup>.

Per "questioni di sostenibilità" si intendono "fattori ambientali, sociali, relativi ai diritti umani e di governance, compresi i fattori di sostenibilità definiti all'articolo 2, punto 24), del regolamento (UE) 2019/2088"<sup>34</sup>, il quale vi ricomprende anche le problematiche

concernenti il personale e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva. In base alle precisazioni contenute sia nei Considerando della CSRD e negli ESRS<sup>35</sup>, è poi possibile individuare quali aspetti possono rilevare in relazione ai singoli fattori ambientali, sociali e di governance.

Più precisamente, tenuto conto di quanto previsto dal regolamento (UE) 2020/852 (c.d. Regolamento tassonomia), con riferimento ai fattori ambientali possono assumere rilevanza:

- i) la mitigazione dei cambiamenti climatici, anche per quanto riguarda le emissioni di gas a effetto serra nell'ambito 1,

---

gestire due tipologie di rendicontazione un tempo autonome e distinte, integrando la seconda (il *sustainability reporting*) formalmente, oltre che effettivamente, nella prima (il *financial reporting*);

d. indicazione delle informazioni sui fattori di governance puntualizzate negli ESRS;

e. estensione della rendicontazione alla *value chain*: la disclosure non è più limitata ai rischi connessi ai driver genericamente considerati della NFRD rispetto alla *supply chain*, ma è estesa ai vari aspetti del processo di valorizzazione economica: dal business model alle strategie, dai target alla governance, dalle attività di due diligence inerenti ai "sustainability matters" agli impatti avversi (rischi), anche potenziali, dalla *value chain* e alle relative azioni di mitigazione: in breve, la quasi totalità delle informazioni oggetto di rendicontazione obbligatoria;

f. introduzione dell'obbligo di certificazione di conformità dell'informativa sulla sostenibilità: tale previsione (peraltro già presente nella normativa italiana ex D.Lgs. 254/2016 di recepimento dalla NFRD, che in questo senso includeva solo una "previsione opzionale") si realizza con lo svolgimento di attività di limited e, poi, di *reasonable assurance*, con implicazioni dirette sugli ambiti di responsabilità degli organi aziendali;

g. significative modifiche all'oggetto della rendicontazione, con nuove sponde di responsabilità per gli organi di amministrazione e controllo e implicazioni con aspetti di governance: maggior dettaglio delle informazioni da divulgare (*intangible, business model, strategia e piani per la transizione verso un'economia sostenibile*), ruolo di "administrative, management and supervisory bodies" in merito ai fattori ESG e "relevant indicators" (NB: non più solo "relevant key performance indicators"), informazioni rispetto alla

supply chain estesa a tutti gli aspetti del processo, dal business model alle strategie, ai rischi ecc.;

h. formato in cui diffondere le informazioni: la CSRD specifica la tecnologia da utilizzarsi per la redazione della relazione sulla gestione al fine di agevolare la lettura e la comprensione delle relazioni, mediante i codici che possono essere acquisiti ed elaborati tramite specifici vocabolari (tassonomie XBRL) da qualsiasi dispositivo informatico programmato per tali compiti: l'articolo 29 quinquies ha previsto che "...le imprese soggette all'articolo 19-bis redigono il bilancio e la relazione sulla gestione in un formato elettronico unico di comunicazione..." ESEF (Formato elettronico unico europeo), a cui dovrà obbligatoriamente seguire la marcatura iXBRL".

i. formato in cui diffondere le informazioni: la CSRD specifica la tecnologia da utilizzarsi per la redazione della relazione sulla gestione al fine di agevolare la lettura e la comprensione delle relazioni, mediante i codici che possono essere acquisiti ed elaborati tramite specifici vocabolari (tassonomie XBRL) da qualsiasi dispositivo informatico programmato per tali compiti: l'articolo 29 quinquies ha previsto che "...le imprese soggette all'articolo 19-bis redigono il bilancio e la relazione sulla gestione in un formato elettronico unico di comunicazione..." ESEF (Formato elettronico unico europeo), a cui dovrà obbligatoriamente seguire la marcatura iXBRL".

<sup>33</sup> Articolo 19-bis, paragrafo 1, della direttiva 2013/34/UE, così come modificato dall'articolo 1, n. 4), della CSRD.

<sup>34</sup> Articolo 2, punto 17), della direttiva 2013/34/UE, introdotto dall'articolo 1, n. 2), lettera b), della CSRD.

<sup>35</sup> Si veda, per un approfondimento, l'elenco dell'ESRS 1, Prescrizioni generali, Appendice A, RA16, Questioni di sostenibilità contemplate in ESRS tematici.

nell'ambito 2 e, ove opportuno, nell'ambito 3<sup>36</sup>;

- ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici;
- iii) le risorse idriche e marine;
- iv) l'uso delle risorse e l'economia circolare;
- v) l'inquinamento;
- vi) la biodiversità e gli ecosistemi.

Per quanto concerne, invece, i fattori sociali e in materia di diritti umani vanno considerati:

- i) la parità di trattamento e le pari opportunità per tutti, comprese la parità di genere e la parità di retribuzione per un lavoro di pari valore, la formazione e lo sviluppo delle competenze, l'occupazione e l'inclusione delle persone con disabilità, le misure contro la violenza e le molestie sul luogo di lavoro, e la diversità;
- ii) le condizioni di lavoro, compresi l'occupazione sicura, l'orario di lavoro, i salari adeguati, il dialogo sociale, la libertà di associazione, l'esistenza di comitati aziendali, la contrattazione collettiva, inclusa la percentuale di lavoratori interessati da contratti collettivi, i diritti di informazione, consultazione e partecipazione dei lavoratori, l'equilibrio

tra vita professionale e vita privata, la salute e la sicurezza;

iii) il rispetto dei diritti umani, delle libertà fondamentali, delle norme e dei principi democratici stabiliti nella Carta internazionale dei diritti dell'uomo e in altre convenzioni fondamentali delle Nazioni Unite in materia di diritti umani, compresa la convenzione delle Nazioni Unite sui diritti delle persone con disabilità, nella dichiarazione delle Nazioni Unite sui diritti dei popoli indigeni, nella dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e i diritti fondamentali nel lavoro, nelle convenzioni fondamentali dell'Organizzazione internazionale del lavoro, nella convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, nella Carta sociale europea e nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea.

Relativamente, infine, ai fattori di governance sono da considerare:

- i) il ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e la loro composizione, nonché le loro competenze

---

<sup>36</sup> Secondo quanto precisato nel documento intitolato "A Corporate Accounting and Reporting Standard", predisposto nel quadro della Greenhouse Gas Protocol Initiative:

- l'**ambito 1 (Scope 1)** riguarda le emissioni dirette di gas a effetto serra [greenhouse gases (GHG)], ossia le emissioni derivanti da *"from sources that are owned or controlled by the company, for example, emissions from combustion in owned or controlled boilers, furnaces, vehicles, etc.; emissions from chemical production in owned or controlled process equipment"*, con la duplice precisazione che *"Direct CO2 emissions from the combustion of biomass shall not be included in scope 1"* e che *"GHG emissions not covered by the Kyoto Protocol, e.g. CFCs, NOx, etc. shall not be included in scope 1"*;
- l'**ambito 2 (Scope 2)** riguarda le emissioni indirette di greenhouse gases che derivano dalla generazione di energia elettrica acquistata [*"GHG emissions from the generation of purchased electricity"*, dove *"(p)urchased electricity is defined*

*as electricity that is purchased or otherwise brought into the organizational boundary of the company. Scope 2 emissions physically occur at the facility where electricity is generated"*];

- l'**ambito 3 (Scope 3)** riguarda le altre emissioni indirette di greenhouse gases (Other indirect GHG emissions), con la precisazione che *"Scope 3 emissions are a consequence of the activities of the company, but occur from sources not owned or controlled by the company. Some examples of scope 3 activities are extraction and production of purchased materials; transportation of purchased fuels; and use of sold products and services"*.

Il quarantasettesimo Considerando della CSRD precisa, inoltre, che, per quanto riguarda le emissioni dell'ambito 3 *"una delle priorità per gli utenti è ricevere informazioni su quali categorie dell'ambito 3 sono significative nel caso dell'impresa e sulle emissioni in ciascuna di tali categorie dell'ambito 3. I principi di rendicontazione di sostenibilità dovrebbero pertanto specificare le informazioni che le imprese devono comunicare in relazione a tali fattori"*.

e capacità in relazione allo svolgimento del ruolo o l'accesso di tali organi a questo tipo di competenze e capacità;

ii) le caratteristiche principali dei sistemi interni di controllo e gestione del rischio dell'impresa, in relazione alla rendicontazione di sostenibilità e al processo decisionale;

iii) l'etica aziendale e la cultura d'impresa, compresi la lotta contro la corruzione attiva e passiva, la protezione degli informatori e il benessere degli animali;

iv) le attività e gli impegni dell'impresa relativi all'esercizio della sua influenza politica, comprese le attività di *lobbying*;

v) la gestione e la qualità dei rapporti con i clienti, i fornitori e le comunità interessate dalle attività dell'impresa, comprese le prassi di pagamento, in particolare per quanto riguarda i ritardi di pagamento alle piccole e medie imprese.

Sempre allo scopo di individuare quali fattori ESG possono - direttamente o indirettamente - riflettersi sulle variabili finanziarie di un'impresa, spunti interessanti possono essere forniti, oltre che dagli European

Sustainability Reporting Standard (ESRS) adottati dalla Commissione in attuazione della CSRD, anche da altri standard e linee guide emanati da primarie e riconosciute organizzazioni di rendicontazione di sostenibilità. Fermo restando che, in ogni caso, in tale individuazione vanno tenute presenti anche le specificità della singola realtà oggetto di valutazione<sup>37</sup>.

Si deve, peraltro, evidenziare che gli elementi che sono oggetto di informativa di sostenibilità da parte delle società sono solitamente quei fattori ritenuti rilevanti (material), in quanto capaci di produrre un impatto sulla comunità di riferimento (rilevanza dell'impatto) o in quanto potenzialmente in grado di avere effetti rilevanti sulla posizione patrimoniale-finanziaria e sulle *performance* economiche, e quindi sulla gestione aziendale (rilevanza finanziaria). I concetti di rilevanza di impatto e di rilevanza finanziaria sono definiti nell'ESRS 1. In base all'approccio della CSRD occorre rendicontare gli elementi di sostenibilità che risultano rilevanti in una o entrambe le richiamate prospettive.

**Tabella 1 – Definizioni adottate dall'Unione Europea con riferimento alla rilevanza (*materiality*)**

<b>Doppia Rilevanza</b>	La doppia rilevanza ha due dimensioni: la rilevanza dell'impatto e la rilevanza finanziaria. Una questione di sostenibilità soddisfa il criterio della doppia rilevanza se è rilevante da un punto di vista dell'impatto, da un punto di vista finanziario, o da entrambi i punti di vista.
<b>Rilevanza</b>	Una questione di sostenibilità è rilevante se risponde alla definizione di rilevanza dell'impatto, a quella di rilevanza finanziaria o a entrambe.
<b>Rilevanza dell'impatto</b>	Una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda gli impatti rilevanti dell'impresa, negativi o positivi, effettivi o potenziali, sulle persone o sull'ambiente nel breve,

<sup>37</sup> Per un primo elenco di quelli che potrebbero essere i fattori ESG da considerare si veda il Capitolo 5).

	medio o lungo periodo. Una questione di sostenibilità rilevante dal punto di vista dell'impatto comprende gli impatti connessi alle attività proprie dell'impresa e alla catena del valore a monte e a valle, anche attraverso i suoi prodotti e servizi e i suoi rapporti commerciali.
<b>Rilevanza finanziaria</b>	Una questione di sostenibilità può essere rilevante da un punto di vista finanziario se genera rischi od opportunità che incidono o di cui si può ragionevolmente prevedere che incidano sulla situazione patrimoniale-finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari dell'impresa, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale nel breve, medio o lungo periodo.

È, inoltre, opportuno precisare che la presente Guida opera una distinzione anche tra fattori ESG “significativi” (per la valutazione d’azienda) e fattori ESG “non significativi” (per la valutazione d’azienda).

I primi (fattori “significativi”) sono rappresentati da quell’insieme di elementi che possono incidere nella stima del complesso economico, in quanto ritenuti in grado di poter aggiungere o ridurre una componente di valore che non sarebbe altrimenti valorizzata, laddove i predetti fattori non fossero considerati. Sono, invece, fattori ESG “non significativi” quelli che si ritiene non siano in grado incidere nella stima del complesso economico.

Ciò precisato, si rileva che i fattori ESG possono essere evincibili - laddove disponibile - in primo luogo dall’eventuale disclosure di sostenibilità predisposto dall’impresa ai sensi della normativa vigente o, comunque, sulla base dei *framework*, linee guida e principali standard riconosciuti a livello internazionale<sup>38</sup>. Altre informazioni potrebbero essere contenute nella relazione sulla gestione<sup>39</sup> predisposta dall’organo amministrativo. Laddove l’azienda oggetto di valutazione non abbia predisposto alcun report di sostenibilità, informazioni utili al fine di individuare i fattori ESG rilevanti dovrebbero essere raccolte direttamente dall’impresa, nonché facendo ricorso a banche dati o ad altri strumenti di consultazione e ricerca<sup>40</sup>.

<sup>38</sup> Si vedano, ad esempio, oltre i già più volte menzionati ESRS, anche i *sustainability reporting standards della Global reporting Initiative (GRI)*, gli *IFRS Sustainability Disclosure Standards emanati dall’International Sustainability Standards Board (ISSB)*, gli *standards del Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* o il *Framework dell’International Integrated Reporting Council (IIRC)*.

<sup>39</sup> Nella Tabella 1 viene riportata una *check list* volta a consentire all’esperto valutatore di individuare se la società oggetto di valutazione ha predisposto documenti che possono essere utili ai fini dell’acquisizione di informazioni sulle tematiche ESG.

<sup>40</sup> Nell’allegato XL del regolamento di esecuzione (UE) 2021/637 della Commissione del 15 marzo 2021 si

menzionano, ad esempio, con riferimento alle aree geografiche esposte a pericoli connessi con i cambiamenti climatici, le seguenti fonti: GFDRR — ThinkHazard (ondate di calore, scarsità d’acqua e stress idrico, inondazioni, incendi boschivi, uragani, frane); PREP — PREPdata (inondazioni costiere, calore estremo, frane, scarsità d’acqua e stress idrico, incendi boschivi); WRI — Aqueduct Water Risk Atlas (inondazioni, inondazioni costiere, scarsità d’acqua e stress idrico); Swiss Re — CatNet® (inondazioni, cicloni tropicali - uragani e tifoni -, incendi boschivi); Banca mondiale — Climate Change Knowledge Portal (calore estremo, precipitazioni estreme, siccità); PCA — Global Drought Risk Platform (siccità); NOAA — Historical Hurricane Tracks (cicloni tropicali - uragani e tifoni).

Spetterà all'esperto valutatore verificare anche la qualità delle informazioni e dei dati disponibili<sup>41</sup> e identificare quali fattori ESG, tra quelli conosciuti e ragionevolmente conoscibili anche attraverso l'analisi fondamentale, possono avere un riflesso in termini valutativi ed essere, pertanto, considerati "significativi".

### **3. La dottrina in materia di valutazione d'azienda e fattori ESG (cenni)**

#### **3.1. Le prospettive di studio**

La dottrina si è occupata inizialmente di quanto la sensibilità aziendale verso il cambiamento climatico possa influenzare il suo valore e, successivamente, lo sguardo si è allargato alla dimensione sociale e di governo. Preliminarmente è utile riportare le nozioni E, S e G cui si fa normalmente riferimento:

- Dimensione ambientale (E) attiene alla riduzione dell'impatto ambientale, ovvero alla riduzione del consumo di capitale naturale, causato dall'attività economica. Per accertare la sensibilità del target verso E si può verificare se essa rispetta interamente il quadro normativo e regolamentare in materia. A ciò si aggiunge la considerazione di iniziative proprie, su base volontaria, tese alla riduzione di tale impatto. Esempi di problematiche in tal senso sono rappresentate dall'esaurimento delle risorse naturali, dall'emissione di carbonio, dall'inquinamento dell'aria e dell'acqua, dall'efficienza energetica e dal cambiamento climatico
- Dimensione sociale (S) riguarda il trattamento equo degli *stakeholder* di stretto riferimento e il rispetto del sistema sociale in cui si opera. A titolo illustrativo riguarda l'investimento in capitale umano, l'attenzione alle condizioni di lavoro, la relazione con la comunità e il rispetto dei diritti umani.
- Dimensione di governo e condotta (G) è relativa all'etica aziendale, con particolare

riferimento alla trasparenza e integrità di comportamento e al funzionamento efficace degli organi di direzione. Questioni in questo campo sono rappresentate, ad esempio, dal rispetto delle politiche di diversità nella composizione degli organi di amministrazione, dalla presenza di consiglieri indipendenti e dalle modalità di remunerazione dei dirigenti. Gli esiti delle ricerche possono essere classificati secondo due grandi prospettive: ottica dell'investitore e ottica dell'azienda.

Per gli investitori la domanda di fondo è come influiscono le pratiche ESG sul rendimento atteso e come si possono definire i criteri di allocazione del portafoglio in presenza di aziende che dimostrano sensibilità e stati di avanzamento progettuali diversi. Una sensibilità ESG comporta la considerazione di quali costi ambientali e sociali vengono prodotti dall'attività e di come l'azienda si pone rispetto a questo problema. Gli stati di avanzamento progettuali si riferiscono alle politiche adottate per ridurre i costi ambientali e sociali, alla durata degli investimenti e al loro periodo di recupero, nonché ai rischi che ne possono compromettere l'efficacia. Un'altra domanda riguarda come il punteggio ESG influenza il prezzo delle azioni e se tale punteggio coglie gli aspetti di rischio a breve o a lungo termine.

Il punto di vista dell'azienda consiste nel comprendere quali sono le strategie migliori per la dimensione ESG, come attuarle, quali forma di responsabilità associarci (ESG accountability), come misurare i risultati raggiunti e quale influenza i risultati possono avere sulla creazione di valore.

Sotto entrambi i profili si pone il tema della misurazione delle pratiche ESG sui flussi di risultato e sul rischio aziendale. Per rispondere a queste domande la dottrina, sotto il profilo metodologico, ha studiato la relazione che esiste tra l'attribuzione di un punteggio tramite un sistema di indicatori (ESG *Scoring*)

informazioni sul sistema di governance adottato dalla società oggetto di valutazione per quanto concerne i fattori ESG (cfr. Capitolo 6).

---

<sup>41</sup> Anche al fine di consentire all'esperto di valutare la qualità ed esaustività delle informazioni sulle tematiche ESG pubblicate fornite dalla società è stata predisposta una *check list* che dovrebbe consentire di acquisire

e il valore aziendale. I problemi connessi con questo approccio sono sostanzialmente due: a) lo scoring viene effettuato solo in presenza di relazioni sulla sostenibilità pubblicate dalle aziende e solo una ristretta minoranza di aziende sono soggette a questo obbligo; b) l'attribuzione di punteggi è effettuato da agenzie specializzate che impiegano modelli propri con esiti spesso significativamente diversi.

### 3.2. Il sistema di misurazione delle pratiche ESG

La scelta degli indicatori e dei livelli di riferimento è assistita da iniziative promosse dalle principali istituzioni politiche e finanziarie come Unione Europea, Stati Uniti, Nazioni Unite, Nasdaq, ISSB.

Gli operatori – regolatori, investitori, agenzie di *rating* – hanno bisogno di informazioni e si pone il problema di come renderle uniformi e veicolarle, assunto che le informazioni non finanziarie vanno collegate a quelle finanziarie e che la relazione di sostenibilità deve essere sincronizzata con il bilancio. Al momento si nota una distanza marcata tra la platea tenuta alla redazione del report di sostenibilità – platea che si andrà via via allargando ma rappresenta comunque una ristretta minoranza – e le aziende che possono farlo su base volontaria.

Le imprese non tenute al report di sostenibilità possono dare informazioni di carattere non finanziario nella nota integrativa, nella relazione sulla gestione o, se si tratta di società benefit, nella relazione d'impatto. In aggiunta, il sistema finanziario ha iniziato a richiedere una serie di dati ESG, quali le quantità di gas serra emessi (GHG), i consumi energetici, l'impiego di fonti rinnovabili, le quantità di rifiuti generati e di prelievi idrici, il tasso di frequenza di infortuni sul lavoro, le misure di welfare adottate, la presenza di certificazioni sociali, la percentuale di donne nei ruoli chiave, l'adesione ad associazioni o enti che

promuovono iniziative per lo sviluppo sostenibile, la disponibilità di certificazioni di buone condotte di governo, le azioni attuate nella verifica di sostenibilità dei fornitori (si veda anche paragrafo 5.1.3).

I fornitori di rating ESG utilizzano metodologie diverse e la divergenza nel valutare le pratiche può creare problemi interpretativi e comparativi. Questo livello di divergenza non si osserva quando le agenzie emettono un *rating* del debito, assunta una maggiore uniformità nei parametri valutativi. Ciò comporta la necessità di consolidare metriche concordate, in modo da evitare che il medesimo target possa ricevere punteggi ESG significativamente diversi da distinte agenzie di *rating*.

### 3.3. L'impatto sui flussi

McKinsey (2019)<sup>42</sup> evidenzia cinque possibili collegamenti tra fattori ESG e flussi di cassa: crescita del fatturato; riduzione dei costi; snellimento delle pratiche amministrative e legali; miglioramento della produttività; ottimizzazione degli investimenti operativi.

La crescita del fatturato può derivare dalla creazione di nuovi prodotti che rispondono a bisogni sociali emergenti o aprono segmenti di clientela attualmente non serviti, ad esempio guidando le preferenze dei consumatori e rendendoli propensi a pagare prezzi più alti per usufruire di prodotti/servizi sostenibili. L'integrazione dei criteri ESG nella strategia può aiutare a ridurre le spese operative, ad esempio la riduzione del costo delle materie prime o delle spese per energia. Le buone pratiche ESG possono consentire la riduzione di azioni governative avverse e ingenerare il sostegno da parte dell'amministrazione pubblica. Ulteriormente, una solida proposta ESG può aiutare a trattenere dipendenti validi in azienda e migliorare la motivazione degli stessi. A sostegno di questa tesi, è stato rilevato come una maggiore soddisfazione dei

<sup>42</sup><https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx>

G%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx

dipendenti è positivamente correlata ai rendimenti degli azionisti. Infine, una forte attenzione ai fattori ESG può migliorare i rendimenti in quanto il capitale sarà allocato in opportunità più sostenibili e promettenti.

I rischi connessi alle pratiche ESG impattano sulla previsione dei flussi di reddito e di cassa previsti. Ad esempio, un investimento in energia rinnovabile può creare risparmi sui costi energetici annuali, ma l'entità del risparmio deve essere misurata in funzione del rischio specifico del fattore considerato, in modulo e tempi di realizzazione. Ad esempio, al risparmio energetico può essere attribuito un rischio più basso rispetto a quello associabile ad altri benefici provenienti dal medesimo investimento, come l'incremento delle vendite derivabili dal favore per l'acquisto di prodotti a basse emissioni.

In questo senso la dottrina distingue tra rischi a breve e rischi a lungo, evidenziando che, in caso di buone pratiche ESG, i primi sono più alti. La motivazione su cui si basa questa tesi è che la relazione tra *performance* finanziaria e intensità ESG è a forma di U, con una fase iniziale di alti costi di implementazione, seguita da una fase in cui si vedono i primi benefici, una fase di crescita dei benefici e graduale riduzione dei costi, una fase di consolidamento dei benefici in via sistemica. La strategia per ottenere i maggiori vantaggi dall'inclusione dei fattori ambientali, sociali e di governance nei processi di investimento è data, quindi, da una loro completa integrazione. Questa tesi suggerisce che, se le aziende rimangono bloccate nel primo step di inclusione dei fattori ESG, l'investimento, anche se responsabile, può portare a benefici inferiori ai costi sostenuti per l'implementazione.

Secondo IVSC (2021)<sup>43</sup> il valore creato dai fattori ESG ha caratteristiche simili al ritorno degli investimenti in beni immateriali, con

caratteristiche di sedimentazione ossia di crescita cumulata.

#### 3.4. L'impatto sul rischio sistematico

La dottrina si è chiesta se un investitore può aspettarsi rendimenti diversi per compensare i rischi ESG. Da una prospettiva di rischio sistematico, basata sul modello CAPM o modelli simili di stima dei rischi, la risposta non è chiara. Alcune ricerche sostengono che l'ESG sia una fonte di rischio sistemico e quindi che dovrebbe avere un impatto corrispondente sul costo del capitale, mentre altre concludono che le buone pratiche ESG costituiscono una forma di riduzione del rischio sistemico.

Sotto il profilo dell'investitore, sono stati comparati i risultati di portafogli composti (paese, rating MSCI ESG, settore) (Kroll, 2023)<sup>44</sup>. I rendimenti associati a questi portafogli sono stati utilizzati per calcolare il rischio sistemico di un titolo, ossia il suo Beta, quale tendenza delle variazioni di prezzo del titolo a correlarsi con le variazioni di uno specifico *benchmark*. Nel periodo esaminato (2013-2021), i portafogli globali di società con rating ESG più elevato hanno mostrato un rendimento annuo composto maggiore di quello di portafogli di società con rating peggiore. Questa relazione è generalmente valida per le principali regioni geografiche e per la maggior parte dei settori, ad eccezione dei beni di consumo e dell'assistenza sanitaria. La riduzione del rischio sistemico è spiegata dal contenimento dei rischi non impliciti nei flussi, quali il rischio normativo, il rischio della catena di fornitura, il rischio di contenzioso, il rischio reputazionale, il rischio fisico e lo stesso rischio di transizione.

In alcuni studi emerge come tendenzialmente gli investitori siano più influenzati negativamente da cattive pratiche ESG che positivamente da quelle buone. Alcuni studi dimostrano inoltre che la divulgazione di cattive pratiche ESG riduce significativamente

---

<sup>43</sup> <https://www.ivsc.org/wp-content/uploads/2021/09/Perspectivespaper-AFrameworktoAssessESGValueCreation.pdf>

<sup>44</sup> Kroll (2023), ESG and Global Investor Returns Study.

il valore dell'azienda, mentre la divulgazione di buone pratiche lo aumenta ma con un'entità minore e in modo differenziato tra E, S e G. Ad esempio, è stato evidenziato che gli analisti, dopo aver appreso i dati sui livelli inaspettatamente elevati di inquinamento da parte di alcune aziende, hanno ridotto notevolmente le loro previsioni sia a breve che a lungo termine.

Dunn et al. (2018)<sup>45</sup> sostengono che sia più plausibile che gli investimenti basati su criteri ESG influenzino il rischio piuttosto che i rendimenti attesi. In particolare, gli autori, dimostrano empiricamente che i titoli con le peggiori esposizioni ESG hanno una volatilità fino al 15% e beta fino al 3% più alti rispetto ai titoli con una informativa migliore in campo ESG.

### 3.5. L'impatto sul costo del debito

La ricerca tende ad evidenziare che i finanziatori applicano un tasso di interesse significativamente più elevato sui prestiti bancari emessi alle imprese soggette a preoccupazioni ambientali, dovute a trascuratezza dei fattori ESG.

In caso di buone pratiche la dottrina è meno concorde nell'evidenziare una relazione negativa tra le due variabili. Dal punto di vista della teoria dell'agenzia, una migliore divulgazione delle pratiche ESG ha il potenziale per ridurre il costo del debito di un'azienda, attenuando in modo significativo l'asimmetria informativa (Atan et al, 2018)<sup>46</sup>. Questo potrebbe portare a rating favorevoli e a una riduzione del rischio percepito dai finanziatori (Cheng et al., 2014)<sup>47</sup>. Nel

contesto della teoria degli *stakeholder* si prevede che la disclosure ESG possa rafforzare il rapporto dell'impresa con i suoi *stakeholder*, compresi i finanziatori. Questa relazione rafforzata può tradursi in un migliore accesso al debito a tassi favorevoli per le imprese con migliori punteggi ESGD (Hamrouni et al., 2019)<sup>48</sup>.

Tuttavia, altri studi mostrano una correlazione positiva o assente tra buone *performance* ESG e costo del capitale di debito, perché i finanziatori terzi attribuiscono maggiore importanza al rating creditizio che alle *performance* ESG. In alcuni casi (Gonçalves, 2022)<sup>49</sup>, i risultati indicano una relazione positiva tra il costo del debito e la sua *performance* di sostenibilità, vale a dire che alle imprese maggiormente responsabili sotto il profilo sociale sono applicati tassi di interesse più alti, suggerendo che i finanziatori percepiscono le attività di sostenibilità come uno spreco delle risorse di un'impresa.

### 3.6. E-S-G sono sullo stesso piano?

Attualmente è rilevato che il modo più diretto per aumentare il valore per gli azionisti è concentrarsi sugli obiettivi ambientali<sup>50</sup>. Anche le iniziative sociali e di governance possono aumentare il valore, ad esempio migliorando la reputazione aziendale e riducendo i rischi, tuttavia il collegamento più diretto al valore aziendale è tramite gli sforzi ambientali. Le pratiche più incisive in tal senso sono rappresentate dalla decarbonizzazione e dalla riduzione dei rifiuti.

---

<sup>45</sup> Dunn, J., Fitzgibbons, S., Pomorski, L., (2018). Assessing risk through environmental, social and governance exposures. *Journal of Investment Management*, 16 (1), 4-17.

<sup>46</sup> ATAN, R., ALAM, M. M., SAID, J., & ZAMRI, M. (2018). The impacts of environmental, social, and governance factors on firm performance: Panel study of Malaysian companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194.

<sup>47</sup> CHENG, B., IOANNOU, I., & SERAFEIM, G. (2014). Corporate social responsibility and access to finance. *Strategic Management Journal*, 35(1), 1-23.

<sup>48</sup> HAMROUNI, A., BOUSSAADA, R., & TOUMI, N. B. F. (2019). Corporate social responsibility disclosure and debt financing. *Journal of Applied Accounting Research*, 20(4), 394-415.

<sup>49</sup> GONÇALVES, T. C., DIAS, J., BARROS, V., (2022). Sustainability performance and the cost of capital. *International Journal of Financial Studies*, 10(3), 63.

<sup>50</sup> KPMG (2022), <https://home.kpmg/us/en/home/insights/2022/06/2022-issue2-article1.html>

Crifo et al (2015)<sup>51</sup>, studiando l'effetto della divulgazione delle *performance* ESG sulle decisioni di investimento e sulla valutazione aziendale, hanno rilevato un risultato asimmetrico: tra i fattori ESG, la dimensione di governance che si distingue per avere forti effetti quando è negativa e modestissimi effetti quando è positiva. La possibile spiegazione è data dal fatto che, durante la fase di acquisizione, gli operatori non attribuiscono alla buona condotta un differenziale positivo di prezzo, laddove ad un'azienda senza una buona condotta si attribuisce un rischio, e quindi uno sconto.

#### 4. I principi di valutazione

##### 4.1 Il ruolo dei principi di valutazione nell'ambito delle valutazioni d'azienda

I principi di valutazione nazionali (PIV, emanati dall'OIV) ed internazionali (IVS, emanati dall'IVSC) costituiscono un imprescindibile punto di riferimento per il valutatore: lo supportano nella definizione dell'architettura dell'impianto della stima e lo aiutano nello svolgimento delle fasi del processo di valutazione in funzione della tipologia di incarico, così consentendo un aumento della qualità e affidabilità delle valutazioni.

Illustrati sinteticamente nel precedente capitolo i risultati di studi e ricerche recenti in dottrina relativi ai riflessi dei fattori ESG sul valore d'azienda – contributi da cui non emerge la necessità di introdurre nuove metodologie di stima - è utile condurre una breve analisi delle indicazioni che forniscono gli IVS (nella loro versione in vigore da gennaio 2025), considerato che la versione attuale dei PIV (in corso di prossima revisione), ancora non affronta specificamente le tematiche ESG.

L'analisi è volta in primis ad individuare quali principi trattano esplicitamente come i fattori ESG incidono sulle valutazioni, per poi comprendere le specifiche attività che l'esperto potrà porre in essere nelle diverse fasi del processo di stima e dello sviluppo dei modelli di valutazione.

##### 4.2 International Valuation Standards (IVS)

Come i PIV, anche gli IVS attualmente in vigore non trattano in maniera specifica l'impatto dei fattori ESG nella valutazione d'azienda. L'IVSC, peraltro, negli ultimi tempi ha affrontato la tematica ESG in alcuni documenti di studio e approfondimento<sup>52</sup>.

Lo scorso dicembre 2023 - concluso il periodo di consultazione pubblica - lo Standards Review Board (SRB) dell'International Valuation Standards Council (IVSC) ha approvato la nuova versione degli IVS, applicabili dal 31 gennaio 2025.

Per la prima volta, vengono introdotte nei nuovi IVS le tematiche ESG. L'IVSC lo fa senza introdurre nuovi modelli di stima dedicati a "catturare" tali aspetti. Come vedremo, infatti, si limita a prevedere attività dedicate che l'esperto dovrà condurre nel corso del processo di valutazione, in particolare in sede di determinazione dei parametri utilizzati per la stima.

Già nel Glossario ai principi (paragrafo 10.08), i fattori ESG vengono definiti come "*The criteria that together establish the framework for assessing the impact of the sustainability and ethical practices, financial performance or operations of a company, asset or liability.*" I tre pilastri (*Environmental, Social and Governance*) possono "*all of which may collectively impact performance, the wider markets and society*".

---

<sup>51</sup> CRIFO, P., FORGET, V. D., TEYSSIER, S., (2015). The price of environmental, social and governance practice disclosure: An experiment with professional private equity investors. *Journal of Corporate Finance*, 30(C), 168-194.

<sup>52</sup> Perspectives Paper: ESG and Business Valuation, 03/2021, Perspectives Paper: A Framework to Assess ESG Value Creation, 05/2021, IVSC ESG Survey Results: Unlocking the Value of ESG, 04/2022.

Traduzione<sup>53</sup>:

I criteri che congiuntamente definiscono il quadro di riferimento per valutare l'impatto delle politiche di un'impresa in tema di etica e di sostenibilità, il risultato economico o le attività operative di un'impresa, le sue attività o passività. I tre pilastri (Environmental, Social e Governance- ESG) possono insieme influire sulla *performance*, sui mercati in senso più ampio, e sulla società.

Nell'ambito dei General Standard<sup>54</sup> sono stati inseriti paragrafi specifici dedicati ai fattori ESG, di seguito oggetto di analisi.

Si tratta di:

1. IVS101 Scope of Work
  2. IVS103 Valuation Approaches
  3. IVS106 Documentation and Reporting
- È stata infine introdotta al principio IVS104 Data and Inputs, un'appendice - rubricata "Data and Inputs related to Environmental, Social and Governance factors" – che costituisce un primo tentativo di inquadramento teorico ed applicativo su come considerare e trattare i fattori ESG nelle valutazioni.

Per una migliore comprensione dell'analisi che segue è inoltre utile premettere alcune definizioni contenute nel Glossario.

In particolare:

**Valuer (10.39):** *"an individual, group of individuals or individual within an entity, regardless of whether employed (internal) or engaged (contracted/external), possessing the necessary qualifications, ability and experience to execute a valuation in an objective, unbiased, ethical and competent manner. In some jurisdictions, licensing is required before one can act as a valuer"*.

Traduzione:

**Esperto di valutazione (10.39):** un individuo, un gruppo di individui o un individuo all'interno di un'organizzazione, indipendentemente dal fatto che sia un

dipendente (interno) o un collaboratore (a contratto/esterno), in possesso delle qualifiche, delle capacità e dell'esperienza necessarie per effettuare una valutazione in modo obiettivo, imparziale, etico e competente. In alcuni ordinamenti giuridici, è necessario ottenere una licenza prima di poter operare come esperto di valutazione.

**Professional Skepticism (10.23):** *"is an attitude that includes a questioning mind and critical assessment of valuation evidence"*.

Traduzione:

**Scetticismo professionale (10.23):** è un atteggiamento che comprende un approccio dubitativo e la valutazione critica delle evidenze alla base della valutazione.

**Professional Judgement (10.22):** *"the use of accumulated knowledge and experience, as well as critical reasoning, to make an informed decision"*.

Traduzione:

**Giudizio professionale:** l'uso delle competenze ed esperienze accumulate, nonché del ragionamento critico per assumere decisioni in modo consapevole.

**Must (10.19):** *"actions or procedures that are mandatory"*.

Traduzione:

l'uso del verbo "dovere" all'indicativo indica azioni o procedure obbligatorie.

**Should (10.25):** *"the valuer is expected to comply with requirements of this type unless the valuer can demonstrate that alternative actions are sufficient"*.

Traduzione:

l'uso del verbo "dovere" al condizionale indica che l'esperto di valutazione è tenuto a conformarsi a questa tipologia di regole, tranne laddove dimostri che le azioni alternative sono sufficienti.

**Significant (10.26):** *"any aspect of a valuation which, in the professional judgement of the valuer, greatly impacts the resultant value"*.

Traduzione:

<sup>53</sup> Le traduzioni riportate nel testo sono state effettuate dall'Ufficio traduzioni del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili.

<sup>54</sup> I General Standard sono applicabili a tutte le valutazioni.

qualsiasi aspetto di una valutazione che, secondo il giudizio professionale dell'esperto di valutazione, ha un forte impatto sul valore finale.

#### **IVS 101-Scope of Work**

Il principio IVS 101 al paragrafo 10.01 afferma che lo *“scope of work (sometimes referred to as terms or letter of engagement) describes the fundamental terms of a valuation or valuation review. These include but are not limited to the asset(s) and/or liability(ies) being valued, the intended use of the valuation and the responsibilities of parties involved in the valuation”*.

Traduzione:

L'oggetto dell'incarico (a volte indicato come termini o lettera di incarico) descrive i termini/condizioni fondamentali di una valutazione o del riesame di una valutazione. Queste includono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, le attività e/o le passività oggetto della valutazione, l'uso previsto della valutazione e le responsabilità delle parti coinvolte nella valutazione.

Al successivo paragrafo 20.01, nel descrivere i requisiti di una valutazione, specifica inoltre che lo *“scope of work **must** specify the following”, anche i fattori ESG e in particolare “any requirements in relation to the consideration of **significant** environmental, social and governance factors”*.

Traduzione:

L'oggetto dell'incarico **deve** specificare, tra gli altri, anche i fattori ESG e in particolare eventuali regole relative alla considerazione di fattori ESG **significativi**.

Per la prima volta **l'IVSC quindi richiede (must) al valutatore, nella definizione scope of the work, di considerare anche i fattori ESG significativi** unitamente a tutti gli altri requisiti richiesti (oggetto di valutazione, data di valutazione, configurazione di valore, etc)

#### **IVS 106-Documentation and Reporting**

Nella definizione della base informativa non sono stati inseriti particolari riferimenti ai fattori ESG.

In ogni caso, il paragrafo 10.01 prevede che una valutazione IVS compliant **deve (must)**

*“have sufficient documentation and reporting to describe and provide transparency to the intended user on the valuation approach(es), valuation methods, inputs, valuation models, professional judgement, and resultant value(s)”*

Traduzione:

una valutazione conforme agli IVS **deve** disporre di una documentazione e rendicontazione sufficienti per descrivere e offrire chiarezza al potenziale utilizzatore della valutazione in merito all'approccio o agli approcci di valutazione, ai metodi input, e modelli di valutazione, al giudizio professionale e al valore (o valori) risultante.

Il successivo paragrafo 10.04 evidenzia che *“Documentation **must** be maintained throughout the valuation and must describe the valuation and the basis of conclusions made. The level of documentation must at a minimum meet the requirements contained in IVS 106 Documentation and Reporting, section 20”*.

Traduzione:

La documentazione **deve** essere conservata per tutta la durata della valutazione e deve descrivere la valutazione e gli elementi alla base delle conclusioni raggiunte. La documentazione deve essere ad un livello che soddisfi almeno le regole contenute nella sezione 20 dell'IVS 106 Documentation and Reporting.

In merito ai contenuti minimi della relazione di valutazione (*reporting*), il paragrafo 30.06 (*must convey the following, at a minimum*) obbliga (*must*) il valutatore ad indicare *“(m) **significant** environmental, social and governance inputs used and considered”*.

Traduzione:

gli *input* significativi di tipo ambientale, sociale e di governance utilizzati e presi in considerazione

#### **IVS 103- Valuation approaches**

Gli IVS non introducono nuovi approcci valutativi ed il paragrafo 10.01 quindi conferma quelli già esistenti: *market approach*, *income approach* and *cost approach*

senza richiedere eventuali variazioni dipendenti dai fattori ESG.

Il paragrafo 10.03 specifica che *“Each of these valuation approaches includes different, detailed methods of application (see IVS 103 Valuation Approaches, Appendix A10–A30)”*.

Traduzione:

Ciascuno di questi approcci di valutazione comprende metodi di applicazione diversi e dettagliati (confronta IVS 103 Approcci di Valutazione, Appendice A10–A30).

È in queste appendici che troviamo indicazioni specifiche su come catturare i fattori ESG rilevanti nelle valutazioni, in particolare nella scelta e costruzione dei parametri valutativi richiesti dai diversi modelli.

### **Market Approach**

Nell’ambito del metodo delle transazioni comparabili il paragrafo A10.08 specifica che il valutatore *“should analyse and make adjustments for any significant differences between the comparable transactions and the subject asset. Examples of common differences that could warrant adjustments may include, but are not limited to: ... j) differences in ESG considerations”*.

Traduzione:

il valutatore **dovrebbe** analizzare e apportare rettifiche per eventuali differenze **significative** tra le operazioni comparabili e l'attività valutata. Esempi di differenze comuni che potrebbero giustificare rettifiche possono includere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: ... j) differenze nelle considerazioni relative ai fattori ESG.

Nella scelta delle transazioni comparabili il valutatore dovrebbe (should) considerare tra le diverse caratteristiche indicate (dimensione, settore, etc) anche i fattori ESG, naturalmente qualora le ritenga significative ai fini della stima.

Anche per il metodo dei moltiplicatori di mercato il paragrafo A10.14 specifica che devono essere considerati i fattori ESG. Infatti, il valutatore dovrebbe (should) *“analyse and make adjustments for any material differences between the guideline publicly-traded comparables and the subject asset. Examples*

*of common differences that could warrant adjustments may include, but are not limited to: ... h) differences in ESG considerations”*.

Traduzione:

**dovrebbe** analizzare e apportare rettifiche per eventuali differenze rilevanti tra le comparabili quotate e l'attività in oggetto. Esempi di differenze comuni che potrebbero giustificare rettifiche possono includere, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: ... h) differenze nelle considerazioni relative ai fattori ESG.

### **Income Approach**

Nell’ambito del Discounted Cash Flow (DCF) il paragrafo A20.21 nel trattare della determinazione del Terminal Value specifica che il valutatore dovrebbe (should) considerare anche *“risks and opportunities associated with environmental, social, and governance characteristics of the subject asset”*.

Traduzione:

**dovrebbe** considerare rischi e opportunità associati alle caratteristiche ambientali, sociali e di governance dell'attività in oggetto.

Allo stesso modo il successivo paragrafo A20.37 specifica quanto alla costruzione del tasso di attualizzazione che *“While there are many ways to assess the risk of achieving the forecast cash flow, a non-exhaustive list of common procedures includes: ... g) consider the risks associated with environmental, social and governance **characteristics** of the subject asset”*.

Traduzione:

Mentre esistono molti modi per valutare il rischio dell'incertezza sul conseguimento del flusso di cassa stimato, un elenco non esaustivo di procedure comuni include: ... g) considerare i rischi associati alle **caratteristiche** ambientali, sociali e di governance dell'attività in oggetto.

### **Cost Approach**

Nell’illustrare il concetto di depreciation/obsolescence, il paragrafo A30.21 specifica che *“Economic obsolescence may arise when external factors affect an individual asset or all the assets employed in a business*

*and should be deducted after physical deterioration and functional obsolescence. For real estate, examples of economic obsolescence include but are not limited to: ... e) adverse changes in the environmental, social, and governance characteristics of the subject asset”.*

Traduzione:

L'obsolescenza economica può presentarsi quando fattori esterni influiscono su un singolo bene o su tutti i beni impiegati in un'azienda e dovrebbero essere dedotti dopo il deterioramento fisico e l'obsolescenza funzionale. Per il settore immobiliare, gli esempi di obsolescenza economica includono, a titolo esemplificativo ma non esaustivo: ... e) cambiamenti sfavorevoli nelle caratteristiche di tipo ambientale, sociale e di governance del bene in oggetto.

Come è riscontrabile da quanto esposto, nei nuovi IVS non si rinvengono dunque particolari indicazioni operative in tema ESG; riportano solamente avvertenze di carattere generale, lasciando ampio spazio al valutatore, nell'esercizio del proprio giudizio professionale, nell'individuare quali fattori ESG sono significativi nell'ambito della metodologia adottata.

#### **IVS-104 Data and Inputs related to Environmental, Social and Governance factors: APPENDIX**

L'IVSC, nell'appendice all'IVS 104 dedicato alla base informativa e agli *inputs* della stima, propone un primo “timido” inquadramento teorico e operativo per considerare i fattori ESG nella valutazione.

*In primis*, al valutatore è richiesto di comprendere (should) ed essere consapevole “of relevant legislation and frameworks in relation to the environmental, social and governance factors impacting a valuation”.

Traduzione:

essere a conoscenza della legislazione e del quadro normativo rilevanti in relazione ai fattori ESG che impattano sulla valutazione.

Di conseguenza, oltre alle consuete competenze richieste per le valutazioni aziendali, il valutatore dovrà necessariamente

possedere anche quelle relative alle tematiche ESG, a loro volta molto ampie (giuridiche, contabili, strategiche, operative, etc).

Il paragrafo A.10.01 ribadisce il concetto di rilevanza dei fattori ESG ai fini della valutazione “*The impact of **significant** ESG factors should be considered in determining the value of a company, asset or liability*”

Traduzione:

L'impatto dei fattori ESG **significativi dovrebbe** essere considerato nel determinare il valore di un'azienda, di un'attività o di una passività.

Il successivo paragrafo A.10.02 chiarisce che i fattori ESG potrebbero (may) avere un impatto sul giudizio di valore sia da un punto di vista qualitativo che quantitativo e “*may pose risks or opportunities that should be considered*”.

Traduzione: **possono** comportare rischi o rappresentare opportunità di cui si dovrebbe tenere conto

In linea con quanto già esposto in termini generali nelle premesse, il valutatore dovrà conoscere il modello di business e le azioni strategiche operative in tema ESG, le caratteristiche del settore in cui opera, anche in relazione ai fattori ESG, il contesto competitivo e l'intensità della concorrenza sui temi ESG; dovrà anche sviluppare un'attenta analisi dei rischi del modello di business e del correlato settore.

Riprendendo sostanzialmente quanto previsto dalla CSRD e dagli ESRS, i paragrafi A.10.03-04-05 forniscono anche un **elenco non tassativo dei principali fattori ESG che possono essere inclusi nella stima** (may include) suddividendoli come segue:

#### **E – Environment**

a) *air and water pollution;*

b) *biodiversity;*

c) *climate change (current and future risks);*

d) *clean water and sanitation;*

e) *carbon and other gas emissions;*

f) *deforestation;*

g) *natural disaster;*

h) *resource efficiency (ie, energy, water and raw materials);*

i) *waste management*

Traduzione:

## **E – Ambiente**

- a) inquinamento dell'aria e dell'acqua;
- b) biodiversità;
- c) cambiamento climatico (rischi presenti e futuri);
- d) acqua pulita e servizi igienico-sanitari;
- e) emissioni di carbonio e di altri gas;
- f) deforestazione;
- g) disastri naturali;
- h) efficienza nell'uso delle risorse (ossia, energia, acqua e materie prime);
- i) gestione dei rifiuti

## **S - Social**

- a) *community relations*;
- b) *conflict*;
- c) *customer satisfaction*;
- d) *data protection and privacy*;
- e) *development of human capital (health & education)*;
- f) *employee engagement*;
- g) *gender equality and racial equality*;
- h) *good health and well being*;
- i) *human rights*;
- j) *working conditions*;
- k) *working environment*.

Traduzione:

## **S - Sociale**

- a) relazioni con la comunità;
- b) conflitti/controversie;
- c) soddisfazione dei clienti;
- d) protezione dei dati e *privacy*;
- e) sviluppo del capitale umano (sanità e istruzione);
- f) coinvolgimento dei dipendenti;
- g) uguaglianza di genere e uguaglianza razziale;
- h) buona salute e benessere;
- i) diritti umani;
- j) condizioni di lavoro;
- k) ambiente di lavoro.

## **G - Governance**

- a) *audit committee structure*;
- b) *board diversity and structure*;
- c) *bribery and corruption*;
- d) *corporate governance*;
- e) *donations*;
- f) *ESG reporting standards and regulatory costs*;

- g) *executive remuneration*;
- h) *institutional strength*;
- i) *management succession planning*;
- j) *partnerships*;
- k) *political lobbying*;
- l) *rule of law*;
- m) *transparency*;
- n) *whistle-blower schemes*.

Traduzione:

## **G - Governance**

- a) struttura del comitato per il controllo interno e la revisione;
- b) struttura e varietà della composizione del Consiglio di amministrazione;
- c) corruzione attiva e passiva;
- d) governo societario;
- e) donazioni;
- f) principi di rendicontazione ESG e costi normativi;
- g) remunerazione dei dirigenti;
- h) forza istituzionale;
- i) pianificazione della successione nella direzione;
- j) *partnership*;
- k) attività di *lobbying* politica;
- l) stato di diritto;
- m) trasparenza;
- n) procedure per la segnalazione di irregolarità/violazioni (*whistle-blowing*).

È difficile definire una “mappa” generale dei fattori ESG, da cui partire per identificare quali di essi sono da considerare significativi per la stima.

Si potrebbe ad esempio fare riferimento ai fattori definiti dalla CSRD, per poi accertare se nell'azienda oggetto di stima sono presenti altre specificità legate ai fattori ESG da riflettere, sempre se significativi, nel giudizio di valore (ad esempio elementi che incidono nell'apprezzamento del livello di rischio specifico del target).

Il paragrafo A10.06 definisce in tal senso il principio chiave che un valutatore dovrebbe applicare in ogni stima: “*ESG factors and the ESG regulatory environment should be considered in valuations to the extent that they are measurable and would be considered*

*reasonable by the valuer applying professional judgement”.*

Traduzione:

Nelle valutazioni i fattori ESG e il contesto normativo ESG dovrebbero essere considerati nella misura in cui sono misurabili e sarebbero ritenuti ragionevoli dall'esperto di valutazione applicando il giudizio professionale.

Gli IVS contengono infine altri riferimenti ai fattori ESG in principi relativi ad altri oggetti di valutazione diversi dalle aziende; vengono riportati in nota per completezza di analisi<sup>55</sup>

## 5. Considerazioni di sintesi

I nuovi IVS di recente approvati, in vigore dal 31 gennaio 2025, considerano i fattori ESG ai fini della valutazione d'azienda senza prevedere l'introduzione di nuovi approcci e/o metodi di stima.

Per trattarli adeguatamente nelle valutazioni d'azienda il valutatore deve acquisire nuove

competenze sulle tematiche ESG, conoscenze che presentano profili di natura giuridica, contabile, strategica, etc. e risultano molto ampie.

I PIV oggi in vigore, in corso di revisione, non trattano al momento i fattori ESG.

Nei nuovi IVS l'IVSC si è "limitato" ad un primo inquadramento teorico operativo in cui, tra l'altro ha:

- a. introdotto il principio di significatività dei fattori ESG nella valutazione, che possono avere un impatto sia quantitativo sia qualitativo sulla stima;
- b. previsto che grazie al proprio giudizio professionale il valutatore dovrà individuare i fattori ESG rilevanti ai fini della stima, fattori misurabili e ritenuti ragionevoli;
- c. fornito indicazioni generali sui principali fattori ESG potenzialmente significativi;
- d. in presenza di altri fattori ESG significativi e misurabili, evidenziato la

*a valuation of a development property before a project commences include:*

*(c) whether there are other non-financial obligations that need to be considered (political, environmental or social criteria), 120.06 Significant ESG factors associated with the value of an asset should be considered as part of the data and input selection process.*

Traduzione: 100.34 Di seguito sono riportati alcuni esempi di fattori che in genere dovrebbero essere presi in considerazione in una valutazione dei rischi relativi associati al completamento di un progetto di sviluppo: (f) cambiamenti nei requisiti ambientali, sociali e di governance in relazione allo sviluppo proposto, 110.01 Nella valutazione dei progetti di sviluppo immobiliare, è necessario stabilire l'idoneità dell'immobile in questione per lo sviluppo proposto. Alcuni aspetti possono rientrare nella conoscenza e nell'esperienza dell'esperto di valutazione, ma altri possono richiedere informazioni o relazioni da parte di altri esperti. Le questioni che in genere devono essere prese in considerazione per un'indagine specifica quando si intraprende una valutazione di un progetto di sviluppo immobiliare prima dell'inizio di un progetto includono:(c) se vi sono altri obblighi non finanziari che devono essere presi in considerazione (criteri politici, ambientali o sociali),120.06 I fattori ESG significativi associati al valore di un'attività dovrebbero essere considerati nell'ambito del processo di selezione dei dati e degli input.

---

<sup>55</sup> **IVS 300 Plant, Equipment and Infrastructure,** 100.06 Significant ESG factors associated with the value of an asset should be considered as part of the data and input selection process.

Traduzione: 100.06 I fattori ESG significativi associati al valore di un'attività dovrebbero essere considerati nell'ambito del processo di selezione dei dati e degli input.

### **IVS 400 Real Property Interest**

100.06 Significant ESG factors associated with the value of an asset should be considered as part of the data and input selection process.

Traduzione: 100.06 I fattori ESG significativi associati al valore di un'attività dovrebbero essere considerati nell'ambito del processo di selezione dei dati e degli input.

### **IVS 410 Development Property**

100.34 The following are examples of factors that should typically need to be considered in an assessment of the relative risks associated with the completion of a development project:

*(f) changes in environmental, social and governance requirements in relation to the proposed development, 110.01 In the valuation of development property, it is necessary to establish the suitability of the real property in question for the proposed development. Some matters may be within the valuer's knowledge and experience but some may require information or reports from other specialists. Matters that typically need to be considered for specific investigation when undertaking*

necessità di considerarli attraverso un'apposita analisi dei rischi relativi al modello di business, al settore di appartenenza e al contesto competitivo;

e. introdotto specifiche attività che il valutatore deve condurre nella scelta e determinazione dei parametri valutativi da utilizzare nella stima (per il DCF e i moltiplicatori in particolare).

**Spetta quindi al valutatore, attraverso le proprie competenze e conoscenze, dover considerare i fattori ESG nella valutazione attraverso l'esercizio del proprio giudizio professionale con ricorso ai principi di significatività, di misurabilità e di ragionevolezza indicati dagli IVS.** Al valutatore viene così richiesta una conoscenza delle tematiche ESG funzionale alla valutazione d'azienda, dovendo comprendere come l'approccio di sostenibilità adottato e mantenuto dall'impresa si può riflettere sul suo valore.

Quanto al concetto di materialità, risulterà importante approfondire e conoscere la materialità di impatto e finanziaria sulla società target, che non sempre potrà essere disponibile (in particolare nei contesti di PMI non obbligate alla rendicontazione di sostenibilità).

## **6. I fattori ESG e il valore d'azienda: una prima proposta operativa**

6.1 Quali connessioni dei fattori ESG al valore aziendale

### *6.1.1 Il quadro concettuale di riferimento in sintesi*

Obiettivo di questo volume non è trattare compiutamente le connessioni tra fattori ESG e valore aziendale, bensì fornire un quadro introduttivo di riferimento per poterne analizzare i riflessi sulla prima fase del processo di stima, la costruzione della base informativa.

I fattori ESG stanno acquisendo sempre maggiore rilevanza nelle scelte strategiche

delle imprese, con un conseguente impatto significativo anche sul loro valore.

In estrema sintesi il valore aziendale è funzione di tre pilastri: i flussi prospettici, i cui driver di valore influenzano in modo rilevante le *performance* aziendali, il rischio e la crescita, che costituiscono le leve del valore a disposizione del management per ottimizzare i driver di valore, mediante azioni e attività specifiche.

Occorre quindi chiedersi se e come i fattori ESG incidano sui pilastri del valore aziendale e quali ne siano gli effetti, di breve e lungo termine, a livello quantitativo e qualitativo; e farlo attraverso, tra l'altro, l'applicazione dell'analisi fondamentale nelle sue diverse fasi definite dai PIV (III.1.2).

In caso, ad esempio, di misurazione del valore aziendale con il criterio finanziario (Discounted Cash Flow), il valutatore dovrà porre massima attenzione nel comprendere le dinamiche dei flussi finanziari attesi - nel periodo di previsione esplicita da piano e a più lungo termine in sede di determinazione del terminal value - in relazione anche agli effetti delle azioni strategiche e operative poste in essere dall'azienda nel suo percorso previsto di sostenibilità.

I fattori ESG, infatti, possono avere effetto significativo sull'entità dei flussi finanziari e sulla loro distribuzione temporale, nel periodo di previsione esplicita così come nel lungo termine.

Sul fronte dei ricavi, ad esempio, si potrebbe beneficiare nei settori B2C di un premium price a fronte del maggiore impegno sociale e/o ambientale dell'impresa, oppure di un maggior bacino di clienti, più sensibili alle tematiche ambientali e sociali.

Sul lato dei costi, le iniziative ESG potrebbero contribuire a una riduzione degli scarti nella catena produttiva o al contenimento degli oneri di approvvigionamento di energia.

Non necessariamente le iniziative ESG generano comunque un effetto positivo sui flussi finanziari. È infatti possibile che il percorso di sostenibilità dell'azienda determini pure un incremento dei costi

operativi e generali. Ad esempio, in situazioni di forte riduzione del panel di potenziali fornitori a seguito dell'applicazione di criteri ESG di selezione oppure causa l'utilizzo di una tecnologia innovativa più sostenibile a livello ambientale, ma più onerosa.

Altro aspetto rilevante da considerare sono gli investimenti necessari all'adeguamento dei processi produttivi alle iniziative ESG, che spesso comportano una significativa riduzione dei flussi finanziari disponibili nel breve termine.

I fattori ESG possono poi avere un effetto significativo sulla determinazione dei tassi di attualizzazione. La loro implementazione, ad esempio, può determinarne una riduzione sia del costo del debito, rendendo meno oneroso il reperimento dagli istituti di credito delle risorse finanziarie a sostegno della propria attività, sia in termini di una minore dimensione del fattore beta, con impatto diretto sul costo del capitale di rischio.

Può, poi, accadere che il percorso di sostenibilità intrapreso da un'azienda si riveli "antieconomico" nel breve periodo - tanto da sembrare addirittura controproducente in termini di competitività quando si affrontano concorrenti ancora non sensibili ai temi ESG - ma con presumibili maggiori rendimenti attesi in una visione a lungo termine (il cui impatto in termini di valore può non essere facilmente misurabile).

È necessario quindi per il valutatore acquisire nuove competenze e conoscenze, che gli consentano correttamente di:

- impostare l'impianto della stima considerando anche i fattori ESG;
- integrare la base informativa con i documenti e le informazioni relative ai fattori ESG;
- applicare l'analisi fondamentale, adattandola così da consentirgli di esprimere un giudizio di ragionevolezza sull'informazione prospettica finanziaria e non;

- i. per i possibili effetti dei fattori ESG nell'analisi dello scenario macro-economico;

- ii. per il "nuovo" modello di business e nuovi fattori di rischio legati ai fattori ESG nell'analisi strategica dell'azienda e del settore/contesto competitivo;

- iii. per integrare il processo di analisi dell'informazione prospettica finanziaria e non finanziaria.

- adeguare di conseguenza anche il processo di selezione delle metodologie valutative di applicazione dei modelli di valutazione, per considerare adeguatamente i fattori ESG.

Per comprendere le modalità di integrazione della base informativa relativa ai documenti e alle informazioni specifiche dei fattori ESG è importante preliminarmente conoscerne i profili principali delineati dai PIV.

#### 6.1.2 La base informativa nei PIV

L'analisi, la costruzione e l'apprezzamento della base informativa rappresenta un momento cruciale di ogni stima, oltre ad essere la prima fase di un processo di valutazione adeguato.

I PIV dedicano otto principi alla base informativa, precisandone le caratteristiche e fornendo istruzioni operative a supporto dell'attività del valutatore (I.5.1-8).

Il PIV I.5.1 definisce innanzitutto le caratteristiche della base informativa e le attività di verifica che l'esperto è chiamato a compiere.

Precisa, infatti, che "[...] L'esperto deve dunque **precisare la base informativa di cui ha fatto uso e le eventuali limitazioni rilevate**. La base informativa deve risultare **ragionevolmente obiettiva e completa**. Un giudizio informato presuppone che l'esperto svolga un'analisi della base informativa a disposizione con il necessario **spirito critico** (professional skepticism). Un giudizio informato presuppone altresì che l'esperto non accetti incarichi per cui sia prevista una remunerazione incompatibile con i costi necessari a garantire la necessaria completezza di base informativa».

Nel valutare l'**obiettività** delle informazioni raccolte, l'esperto deve considerare la tipologia dell'incarico, la finalità della

valutazione e la rilevanza dell'informazione sui risultati della stima.

È necessario, poi, ricercare riscontri sull'indipendenza della fonte dell'informazione rispetto a committente e utilizzatore finale e sull'esistenza di asimmetria fra informazione privata e pubblica, oltre a verificare se l'informazione è di dominio pubblico.

Se tali riscontri dovessero mancare, il valutatore dovrà illustrare e motivare le ragioni che giustificano comunque l'affidabilità della sua stima fondata su tali dati.

Il requisito di **completezza**<sup>56</sup> della base informativa richiede anche che l'esperto acquisisca tutta l'informazione rilevante ragionevolmente reperibile **ad un costo coerente con la tipologia di incarico ricevuto, tenuto conto di una struttura organizzativa adeguata all'incarico**. Se i costi per una base informativa completa sono incompatibili con il compenso proposto per l'incarico, l'esperto lo deve rifiutare. Lo deve rifiutare anche se il tempo a sua disposizione per acquisire la base informativa necessaria non è adeguato.

Completata l'attività di raccolta e acquisizione degli input della base informativa, il valutatore deve analizzarli con spirito critico (professional skepticism) per giudicare se la base informativa è attendibile<sup>57</sup> e quindi utilizzabile per la valutazione<sup>58</sup>. Deve verificarne l'adeguatezza rispetto alla tipologia di incarico, valutare la sua plausibilità in base ad esperienza professionale, conoscenze e buon

senso, accertare che sia formata dai migliori elementi ragionevolmente attendibili alla data di valutazione ed individuare eventuali limitazioni, che possono essere non rilevanti, rilevanti o gravi in relazione all'affidabilità del risultato della stima.

Il principio I.5.7 richiede anche che l'attività di analisi della base informativa sia necessariamente **coerente** con la metodica valutativa scelta, la configurazione di valore ricercata e la finalità della stima.

L'estensione della base informativa da acquisire e le modalità di sua analisi cambiano naturalmente a seconda della tipologia di incarico da svolgere tra quelli previsti dal PIV I.4.2: valutazione, parere valutativo, parere di congruità calcolo valutativo e valuation review.

L'incarico di valutazione - a differenza degli altri - si fonda su uno svolgimento completo del processo valutativo che si articola nelle seguenti fasi (PIV I.4.3):

- formazione e apprezzamento della base informativa
- applicazione dell'analisi fondamentale
- selezione delle metodologie di stima più idonee allo scopo
- apprezzamento dei fattori rischio
- sintesi valutativa.

Il principio I.5.4 indica che gli input della base informativa possono essere classificati rispetto a differenti criteri:

- **tempo**: informazione storica, corrente e prospettica;

utilizzati dallo specialista con quelli propri, oltre che degli altri parametri valutativi (prospettiva di valutazione, presupposto di valutazione in funzionamento o liquidazione e unità di valutazione).

<sup>58</sup> Se le limitazioni non sono rilevanti l'esperto deve esplicitarle nella propria relazione spiegando le ragioni per le quali ritiene il giudizio di valore comunque affidabile. Se invece sono rilevanti, dovrà dichiarare che il giudizio di valore non può essere una valutazione bensì un parere valutativo e precisare le informazioni alle quali non ha avuto accesso e le conseguenze sul risultato della stima. In presenza di limitazioni gravi, che non consentono di esprimere un parere valutativo, l'esperto dovrà rinunciare all'incarico.

---

<sup>56</sup> Un'informazione non è completa se è limitata in alcune sue componenti, come accade ad esempio per piani aziendali che contengono una previsione dei flussi di cassa o reddito ma non sviluppano la situazione patrimoniale dell'impresa. Una base informativa è incompleta, invece, quando mancano informazioni rilevanti per poter esprimere un giudizio informato di valore.

<sup>57</sup> L'esperto deve esercitare il suo spirito critico anche sui risultati dell'attività di altri specialisti utilizzati nella valutazione, con la verifica dell'impianto valutativo che lo specialista ha utilizzato, della credibilità e affidabilità delle informazioni utilizzate e del suo profilo di competenze. Deve anche verificare la coerenza della configurazione di valore e del criterio di valutazione

• **data di valutazione e data della relazione di stima:** informazione disponibile alla data di valutazione e informazione relativa ad eventi accaduti dopo la data di valutazione o disponibile solo successivamente;

• **accessibilità:** informazione privata o pubblica;

• **fonte:** informazione interna o esterna;

• **completezza:** informazione completa o incompleta.

Con specifico riferimento ad uno dei documenti principali della base informativa, il **piano previsionale**, il PIV III.1.2 richiede all'esperto di esprimersi sui contenuti del piano sottopostogli per la determinazione dei flussi e ove necessario deve integrarlo con specifiche motivazioni attraverso un'applicazione completa dell'analisi fondamentale attraverso le seguenti specifiche fasi:

a. Analisi strategica di settore e di mercato di riferimento;

b. Analisi strategica dell'azienda;

c. Esame della documentazione contabile aziendale, anche di tipo gestionale;

d. Esame delle previsioni economiche finanziarie;

e. Analisi dati relativi allo scenario economico e al mercato dei capitali.

Il PIV III.1.24 prevede che l'esperto debba esprimere un **giudizio di ragionevolezza complessiva del piano** e ove necessario integrarlo con specifiche motivazioni. Il giudizio dell'esperto dovrà considerare:

• le finalità del piano

• la sua formalizzazione (approvazione o meno da parte dell'organo amministrativo)

• le capacità dell'azienda in materia di programmazione

• la qualità del processo pianificazione

• le caratteristiche dell'attività svolta

• la coerenza strategica e l'adeguatezza tecnica-operativa del piano

• la plausibilità dei risultati medio-normali attesi e la loro effettiva sostenibilità

• la ragionevolezza dei rischi impliciti rispetto alla realtà aziendale, al settore di appartenenza e all'ambiente competitivo

• il coinvolgimento dei responsabili delle diverse *business unit*.

L'informazione prospettica è per sua natura più difficile da verificare in modo obiettivo rispetto al dato storico. Richiede quindi un'attenta analisi delle **ipotesi (assumption)** su cui si fonda per comprenderne i limiti e il loro impatto sull'affidabilità del risultato della stima. Le ipotesi a loro volta sono il frutto di una combinazione di informazione disponibile e giudizio professionale dell'esperto (PIV I.5.5.).

Le **ipotesi** che l'esperto formula o fa proprie nel suo giudizio di valore **costituiscono la forma con cui l'incertezza entra nella valutazione** e possono riferirsi non solo all'informazione prospettica ma anche agli input informativi di natura storica e corrente. Nell'attività di apprezzamento dell'informazioni prospettica l'esperto deve sempre mettere in evidenza **quattro principali tipologie di ipotesi:** (principio I.5.6.).

• sono **ipotesi riferite a situazioni ipotetiche** (*hypothetical assumption*) quelle di cui non è necessariamente attesa manifestazione, ma che sono comunque coerenti con l'obiettivo della valutazione.

• un'**ipotesi speciale** (*special assumption*) è quella che un normale operatore partecipante al mercato non formulerebbe alla data di valutazione circa il contesto di riferimento o l'oggetto di stima. Le ipotesi speciali devono essere rilevanti, realistiche e fondate e possono riguardare fatti o condizioni diverse dalle attuali, quali ad esempio l'anticipazione di un'autorizzazione alla variazione di destinazione d'uso di un terreno.

• un'**ipotesi è rilevante** (*key assumption*) se ha un peso elevato sul risultato finale della valutazione.

• le **ipotesi sensibili** (*sensitive assumption*) sono un particolare sottoinsieme di ipotesi rilevanti che, oltre ad avere effetto significativo sul risultato finale della stima, presentano elevata probabilità di subire variazioni nel tempo.

- oltre alle informazioni prospettiche una base informativa ragionevolmente obiettiva deve comunque fare riferimento anche ad informazioni storiche e correnti: **una valutazione è infatti tanto più affidabile quanto maggiore è l'uso congiunto di informazione corrente, storica e prospettica** (principio I.5.8.).

L'affidabilità in ambito PIV non significa però prudenza, bensì rappresentazione più fedele della configurazione di valore ricercata.

A supporto dell'esperto per le attività da condurre per esprimersi sulla ragionevolezza del piano OIV ha emanato il Discussion Paper n. 1/2021 - L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda.

### 6.1.3 L'ampliamento della base informativa per considerare anche i fattori ESG

Per considerare adeguatamente i fattori ESG nelle valutazioni d'azienda è necessario ampliare la base informativa, come ad esempio sintetizzato nella figura che segue:



L'ampliamento della base informativa per comprendere le tematiche ESG varia in funzione della natura dell'azienda da valutare, con una notevole influenza anche sulle sue caratteristiche quanto a completezza, affidabilità e ragionevolezza sulle attività che l'esperto deve di conseguenza condurre.

Principi della base informativa che devono

essere utilizzati anche nel reperimento delle informazioni e dei documenti dedicati ai fattori ESG.

Una prima analisi di disponibilità e completezza in funzione della natura dell'azienda da valutare viene proposta nella tabella che segue:

Documenti chiave	Quotate e obbligate ESG	Quotate e non obbligate ESG	Non quotate e obbligate ESG	Non quotate e non obbligate ESG	PMI non quotate e non obbligate ESG
1 Business plan "integrato" con fattori ESG	✓	✗	✓	✗	✗
2 Business plan "tradizionale" senza fattori ESG	✗	✓	✗	✓	✗
3 DNF (bilancio di sostenibilità) e altri Report ESG	✓	✗	✓	✗	✗
4 Informazioni dirette derivate dal mercato	✓	✓	✗	✗	✗
5 Rating ESG e altre informazioni esterne	✓	✓	✗	✗	✗
6 Relazione sulla gestione	✓	✓	✓	✓	✓

Nelle valutazioni “piene” il valutatore dovrà quindi analizzare congiuntamente l’informazione prospettica finanziaria e non finanziaria (ESG) ed esprimersi sulla sua ragionevolezza, considerando gli effetti degli aspetti ESG più rilevanti che possono avere impatto significativo sulle leve e sui driver di valore.

Nel caso specifico delle PMI oggetto della presente Guida, si tratta di realtà non ancora obbligate alla rendicontazione ESG, con quindi limitata base informativa disposizione anche relativamente ai fattori ESG.

## 6.2. Quale approccio del valutatore alla valutazione d’azienda

Il valutatore esegue la propria analisi inerente all’approccio ESG della società funzionalmente all’impatto che le informazioni raccolte possono avere nella stima del valore in questa prospettiva, occorre considerare che l’approccio ESG mantenuto dall’azienda non fa riferimento al mero comportamento responsabile sulle tematiche ambientali, bensì concerne l’insieme delle operazioni e, prima ancora, l’impostazione strategica che l’azienda presenta con riguardo ai temi, oltre che ambientali, anche sociali e di governance. In particolar modo, rilevano per il valutatore i riflessi sull’azienda derivanti dall’adozione di tale orientamento.

Appare evidente che gli elementi posti in evidenza da IVSC riportati nel precedente capitolo non sono gli unici e che la lista deve essere considerata come esemplificativa piuttosto che come esaustiva. Il CNDCEC ha fornito con riferimento alle PMI una ulteriore *checklist* da considerare per approntare ed “autovalutare” il livello di sostenibilità dell’azienda ai fini della valutazione del valore della stessa<sup>59</sup>.

La prospettiva con cui, quindi, il valutatore interpreta i dati e le informazioni ESG deve

essere essenzialmente orientata a comprendere se:

- l’utilizzo di tale impostazione riduce il rischio d’impresa;
- vi sono elementi emergenti dall’analisi che inducono il valutatore ad apprezzare o deprezzare il valore dell’azienda.

L’esame che viene, quindi, svolto dal valutatore non può che essere per propria natura comparativo, ossia relazionato alle condizioni medie di sostenibilità solitamente evidenziate dai propri comparabili, che sono tali sia per gli aspetti dimensionali sia per lo specifico settore di operatività. Sostanzialmente, spetta al valutatore considerare se l’impostazione ESG dell’azienda, laddove questa esista, comporti rischi od opportunità concrete di differenziazione e come questi fattori possano essere percepiti dai partecipanti al mercato.

Il valutatore si può avvicinare alle informazioni ESG, ricercando nelle previsioni obbligatorie esistenti taluni elementi che possono evidenziare la capacità dell’azienda di avere un approccio di sostenibilità. La sensibilità verso le tematiche ESG può, per esempio, emergere nella relazione sulla gestione da cui il valutatore può evincere considerazioni in merito anche a:

- strategia di sostenibilità
- la descrizione della governance e degli assetti societari;
- gli indicatori non finanziari;
- le informazioni attinenti all’ambiente e al personale;
- la descrizione dei rischi;
- l’evoluzione prevedibile della gestione.

Evidentemente, le società che predispongono la Dichiarazione Non-Finanziaria e quelle che, a partire dall’esercizio 2024, presentano la dichiarazione di sostenibilità in una relazione specifica inserita all’interno della relazione

---

<sup>59</sup> Si veda: IFAC (CNDCEC, traduzione a cura di), Checklist di sostenibilità per le piccole imprese, 2023, disponibile a:

sulla gestione, forniscono una serie corposa di indicazioni in merito agli elementi ESG.

In questo contesto, si può evidenziare, senza avere la finalità di esaminare nel dettaglio il contenuto delle informazioni di sostenibilità presenti nella CSRD e nei principi ESRS, che il valutatore dovrà porre particolare attenzione (non essendo evidentemente suo compito la verifica della conformità della documentazione di sostenibilità con la normativa esistente) al processo di materialità per comprendere l'orientamento strategico presente e futuro dell'azienda, anche con l'intendimento di stimare come il perseguimento dei target di sostenibilità possa in chiave prospettica incidere sulle *performance* finanziarie.

Infine, un altro tema di particolare interesse che può impattare nelle attività di stima del valutatore, consiste nell'analisi della conformità del comportamento attuale e delle prospettive future dell'azienda di essere compliant con la Tassonomia verde predisposta dall'Unione Europea. Tale conformità, infatti, può dare accesso alla finanza sostenibile ed essere premiata dall'accesso a specifici bandi locali. Il Regolamento 2020/852 sulla tassonomia delle attività economiche eco-compatibili (Taxonomy Regulation), in vigore dal 1° gennaio 2022, ha dato avvio alla definizione di una serie di atti delegati per individuare le attività economiche ecosostenibili finalizzate al raggiungimento degli accordi di Parigi 2050 per il raggiungimento dell'obiettivo delle emissioni zero<sup>60</sup>. La Tassonomia dovrebbe, in sintesi, supportare l'Unione Europea a incentivare gli investimenti sostenibili ed attuare il Green Deal europeo. La finanza sostenibile dovrebbe, negli auspici del Regolatore, contribuire ad almeno uno dei sei obiettivi ambientali stabiliti:

- mitigazione del cambiamento climatico;
- adattamento al cambiamento climatico;

---

<sup>60</sup> Ad oggi, sono ancora in fase di emissione atti delegati sul tema. Recentemente, i Regolamenti delegati UE 2023/2485 e 2023/2486 hanno in ultimo stabilito alcuni criteri di vaglio tecnico (TSC) per determinare i criteri

- uso sostenibile e protezione delle risorse idriche;
  - transizione verso una economia circolare, riduzione dell'inquinamento;
  - protezione della bio-diversità;
- ed evitare, così facendo, fenomeni di *greenwashing*.

Per determinare l'effettivo contributo di una attività economica ad uno di questi obiettivi, vengono stabilite delle soglie di prestazione ("criteri di *screening* tecnico") che devono essere rispettate. La Tassonomia fornisce la base per il European Green Bond Standard, che definisce i criteri da rispettare per emettere obbligazioni "verdi", cioè, destinate al finanziamento di attività sostenibili: queste dovranno essere allineate alla Tassonomia. Gli intermediari finanziari che offrono prodotti finanziari "sostenibili", quali i fondi di investimento ESG, avranno l'obbligo di informare in quale misura (percentuale) gli investimenti finanziati da quei prodotti/portafogli siano allineati alla Tassonomia.

In un simile contesto, il valutatore dovrà tenere in debita considerazione la documentazione comprovante comportamenti in linea con il perseguimento di obiettivi ESG rilasciata da riconosciuti enti certificatori, ed assumendone quindi per validi i contenuti, per poter esprimere una propria opinione sull'approccio ESG adottato dall'azienda con la sola finalità di apprezzare l'impatto che avrà sulle sue attività valutative.

## **7. I fattori ESG e la costruzione della base informativa**

### **7.1 La costruzione della base informativa ESG delle PMI**

L'attuale quadro normativo non obbliga le PMI non quotate (micro, piccole e medie

per cui un'attività economica possa essere considerata "green". Tali atti si applicano a partire dal 1° gennaio 2024.

imprese<sup>61</sup>) alla predisposizione del bilancio di sostenibilità.

In tali contesti, quindi, la costruzione e l'apprezzamento della base informativa dedicata ai temi ESG può diventare una fase molto impegnativa e delicata per il valutatore: a differenza delle società obbligate, di frequente non vi sono documenti e informazioni immediatamente disponibili per agevolare il valutatore nell'impostare e organizzare la raccolta della base informativa ESG.

Le PMI non quotate possono comunque predisporre volontariamente (o qualora richiesto dai loro fornitori e clienti obbligati) la dichiarazione di sostenibilità o altro documento analogo.

Per incentivare le PMI a predisporre volontariamente la dichiarazione di sostenibilità, l'EFRAG è stato incaricato dalla Commissione Europea di predisporre, al di fuori della CSRD, uno standard per la rendicontazione di sostenibilità delle organizzazioni che non ricadono nell'ambito di applicazione *mandatory* della direttiva. Tale incarico si è, ad oggi, sostanzialmente nella pubblicazione della bozza del principio VSME ESRS<sup>62</sup>, di cui la Commissione valuterà l'opportunità di diffusione nel nuovo scenario politico che si è delineato con le recenti elezioni di giugno 2024 del Parlamento Europeo.

Analizzando i contenuti di tale principio, è possibile delineare i seguenti possibili diversi contesti di valutazione:

a. PMI che volontariamente predisporranno la relazione della sostenibilità, in differenti "gradazioni":

- i. nel solo modulo base (paragrafi 17-38);
- ii. nei moduli base e Narrativo PAT (paragrafi 58-66);

iii. nei moduli base e Partner commerciali (paragrafi 67-85); iv. nei moduli base, Narrativo PAT e Partner commerciali.

b. PMI che forniranno in merito alle questioni ESG solo alcune parziali informazioni in Nota Integrativa o nella Relazione sulla Gestione, ove obbligatoria;

c. PMI che forniranno circa le questioni ESG solo le informazioni obbligatorie previste dal Codice Civile e dai principi contabili OIC.

Avuto riguardo alle modalità di costruzione della base informativa ESG, i diversi contesti di valutazione sopra delineati comporteranno quindi uno spettro di attività per il valutatore anche molto diverse tra loro.

La presenza di una relazione di sostenibilità - anche il solo modulo base - faciliterà notevolmente le attività di raccolta ed organizzazione di documenti e informazioni sui temi di sostenibilità dell'impresa oggetto di valutazione.

Il modulo base con informazioni ritenute di rilievo, senza che sia richiesta un'analisi di materialità, sostituita dalla formula "se applicabile", è un modulo semplificato interpretato come primo passaggio verso la predisposizione di una informativa di sostenibilità.

Il modulo narrativo riguarda le politiche, azioni e obiettivi riferiti alle pratiche di sostenibilità già attive.

Il modulo business partner si riferisce alle metriche (KPI) richieste alle PMI da banche ed altre imprese (es. le grandi imprese clienti). L'approccio è del tipo "se disponibile", ma vuole comunque prevenire il rischio di greenwashing ossia di rilasciare affermazioni, dichiarazioni, comunicazioni che non riflettono in modo chiaro ed equo il profilo di sostenibilità dell'impresa.

---

<sup>61</sup> L'articolo 3 della direttiva 2013/34/UE definisce e distingue tre categorie di PMI - Micro, Piccola e Media - sulla base in base al totale dell'attivo dello stato patrimoniale, ai ricavi delle vendite e delle prestazioni e al numero medio di dipendenti durante l'esercizio.

<sup>62</sup> Si veda: Exposure Draft for the voluntary reporting standard for non-listed SMEs (VSME ED) in consultazione fino al 21 maggio 2024, tradotto dall'OIC "ESRS volontario per le piccole e medie imprese non quotate" (VSME ESRS).

Come si è già avuto modo di anticipare nel presente documento, nelle Appendici A), B) e C) del principio ESRS VSME, sono indicate:

- le definizioni (Appendice A)
- le questioni di sostenibilità (Appendice B)
- gli elementi di informazione della Finanza sostenibile (Appendice C)

Coerentemente con quanto previsto dagli ESRS applicabili alle imprese obbligate alla dichiarazione di sostenibilità, l'Appendice B

sopra richiamata individua per le PMI le questioni di sostenibilità di maggiore rilevanza da considerare ai fini della rendicontazione, delle quali viene riportata, a titolo indicativo, una sintetica elencazione nelle seguenti tavole.

**Tabella 2 – Questioni di sostenibilità da considerare ai fini della rendicontazione di sostenibilità (estratto da ESRS VSME)**

a) legate all'ambiente (E)

Area	Tematica	Sotto-tematica	FCS	Materialità per la società		Significatività per la valutazione	
				SI	NO	SI	NO
E	Cambiamenti climatici	Adattamento ai cambiamenti climatici	Livello di dipendenza dell'attività ai cambiamenti climatici				
		Mitigazione dei cambiamenti climatici	Gestione degli effetti dei cambiamenti climatici				
		Energia	Tipologia di fonti energetiche utilizzate				
E	Inquinamento	Inquinamento dell'aria	Rischio di inquinamento ambientale e correlati oneri di gestione				
		Inquinamento dell'acqua					
		Inquinamento del suolo					
		Inquinamento di organismi viventi e risorse alimentari					
		Sostanze preoccupanti	Gestione sostanze pericolose				
		Sostanze estremamente preoccupanti					
E	Acque e risorse marine	Acque	Livelli di consumo idrico				
		Risorse marine	Politiche dei prelievi idrici				
			Livelli di scarichi di acque				
			Politiche di estrazione e uso di risorse marine				

E	Biodiversità ed ecosistemi	Fattori di impatto diretto sulla perdita di biodiversità	Cambiamenti climatici				
			Uso del suolo, dell'acqua dolce e del mare				
			Livelli di sfruttamento diretto				
			Rischio di specie esotiche invasive				
			Livelli di inquinamento				
Area	Tematica	Sotto-tematica	FCS	Materialità per la società		Significatività per la valutazione	
				SI	NO	SI	NO
		Impatti sullo stato delle specie	Rischio di estinzione di una specie				
			Dimensione della popolazione della specie a rischio				
		Impatti sull'estensione e sulla condizione degli ecosistemi	Analisi del suolo (impermeabilizzazione, rischio desertificazione)				
			Livelli di impatto sul degrado del suolo				
		Impatti e dipendenze in termini di servizi ecosistemici					
E	Economia circolare	Afflussi di risorse, compreso l'uso delle risorse	Utilizzo di materiali di recupero				
		Deflussi di risorse connessi a prodotti e servizi	Creazione di prodotti riciclabili				
		Rifiuti	Modalità gestione dei rifiuti				

*b) legate al sociale (S)*

AREA	Tematica	Sotto Tematica	FCS	Materialità per la società		Significatività per la valutazione	
				SI	NO	Si	NO
S	Forza lavoro	Formazione	Iniziative di formazione (aula e non)				
		Welfare	Smart working				
			Flessibilità orario				
		Parità di genere	Parità salariale				
		Inclusione	Accessibilità				
		Sicurezza	Certificazioni				
S	Consumatori	Soddisfazione	Qualità				
		Riservatezza	Trattamento dati				
		Sicurezza	Sicurezza luoghi di lavoro				
S	Comunità	Forme di cooperazione	Iniziative di comunità				
		Promozione del territorio	Iniziative attive di promozione territoriale				
		Disseminazione	Attività divulgativa				

c) legate alla governance (G)

Area	Tematica	Sotto Tematica	FCS	Materialità per la società		Significatività per la valutazione	
				SI	NO	SI	NO
G	Cultura d'impresa		adozione di un codice di condotta				
			adozione di un sistema di controllo interno				
			istituzione della funzione compliance				
			adozione di meccanismi per individuare e segnalare comportamenti illeciti o non ammessi				
			accettazione di eventuali rendicontazioni predisposte da stakeholders				
			adozione di una politica di formazione sulla condotta delle imprese				
			iniziative di formazione sulla condotta dell'impresa (destinatari, frequenza e livello di approfondimento)				
G	Protezione degli informatori		applicabilità alla società del d.lgs. 24/2023				
			istituzione di canali interni di segnalazione				
			in caso negativo, intenzione di istituire tali canali nel breve periodo				
			in caso affermativo, oggetto della segnalazione				
			diffusione di informazioni e formazione ai lavoratori				
G	Condotta	Corruzione attiva e passiva	Provvedimenti giudiziari				
		Trasparenza politica	Attività di lobbying				
G	Benessere degli animali		adozione di politiche in materia di benessere degli animali				
G	Impegno politico e attività di lobbying		valore monetario totale dei contributi politici finanziari e in natura forniti dall'impresa				
			adesione a associazioni di lobbying				
			attività di lobbying svolte negli ultimi 5 anni				
			temi su cui vertono le eventuali attività di lobbying				
			iscrizione nel Registro UE della trasparenza				
			iscrizione in altri registri della trasparenza (ex.: Registro dei portatori di interesse MISE)				
			presenza negli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa o di controllanti/collegate di componenti che nei due anni precedenti la nomina nel periodo di riferimento attuale hanno ricoperto una posizione comparabile nella pubblica amministrazione				
presenza di PPE negli organi di amministrazione, gestione e controllo dell'impresa o di controllanti/collegate							
G	Gestione dei rapporti con i fornitori		adozione di una politica per evitare ritardi di pagamento				
			utilizzo di criteri sociali e ambientali per la selezione dei fornitori				
			esame e valutazione delle prestazioni sociali e ambientali dei fornitori				
			valutazione della "vulnerabilità" dei fornitori				
			tempi medi di pagamento dei fornitori (se rilevante, diaggregati per categorie)				
			esistenza di contenzioni con i fornitori				
G	Corruzione attiva e passiva	Prevenzione e individuazione	aging dei debiti				
			adozione Modello 231				
			certificazione ISO 37001				
			politiche anti-corruzione				
			mappatura delle attività/funzioni a maggiore rischio corruzione attiva e passiva				
			adozione di altre misure per prevenire e individuare episodi di corruzione attiva e passiva				
			intenzione di adottare uno o più degli strumenti di cui sopra nel breve periodo				
		Incidenti	numero totale e natura di casi accertati di corruzione attiva o passiva				
			procedimenti avviati nei confronti della società				
			procedimenti avviati nei confronti di esponenti aziendali o dipendenti				
			sanzioni applicate alla società				
			sanzioni applicate nei confronti di esponenti aziendali o dipendenti				
			numero di lavoratori propri licenziati o sanzionati per episodi di corruzione attiva o passiva				
			numero di casi accertati relativi a contratti con partner commerciali che sono stati risolti o non rinnovati a causa di violazioni connesse alla corruzione attiva o passiva				

Le informazioni contenute nella rendicontazione di sostenibilità devono necessariamente essere ben comprese dal valutatore, in quanto non tutte le questioni di sostenibilità applicabili all'impresa target hanno o potranno avere una significatività qualitativa/quantitativa ai fini della stima; allo stesso tempo, ci potrebbero essere - nelle PMI in particolare - ulteriori questioni ESG non indicate dall'Allegato B.

Nell'organizzare le attività necessarie alla raccolta della base informativa ESG il valutatore dovrà anche considerare che:

a. per le sole PMI, secondo il principio ESRS VSME:

i. non tutte le questioni ESG sono applicabili e quindi devono essere riportate nel modulo base. Infatti, le informazioni devono essere riportate solo se considerate "applicabili" dall'impresa. Quando una di queste informazioni viene omessa nella relazione di sostenibilità si presume che non sia applicabile;

ii. una questione ESG ritenuta non applicabile può comunque avere un impatto qualitativo/quantitativo nella stima e quindi dovrà essere analizzata e trattata dal valutatore;

b. per tutte le imprese:

i. non tutte le questioni ESG previste dagli standards ESRS applicabili ai fini della rendicontazione di sostenibilità (volontaria e obbligatoria) sono significative ai fini della valutazione. A tal proposito si ricorda che gli IVS prevedono che le questioni ESG possono avere un impatto quantitativo ma anche qualitativo.

Il valutatore, come descritto nelle pagine che precedono, dovrà poi analizzare attentamente le singole questioni ESG incluse nella rendicontazione di sostenibilità ricordando

che il principio di materialità/rilevanza<sup>63</sup> di impatto e finanziaria definito dagli ESRS ai fini della rendicontazione di sostenibilità differisce da quello fatto dagli IVS ai fini della valutazione d'azienda. Infatti:

a. una questione ESG con una materialità/rilevanza di impatto<sup>64</sup> ai fini della rendicontazione di sostenibilità può comunque non essere significativa per la valutazione.

b. una questione ESG con una materialità/rilevanza finanziaria<sup>65</sup> ai fini della rendicontazione di sostenibilità è significativa per la valutazione in quanto influenza i driver di valore (flussi, tassi e crescita). Il valutatore in questo caso, anche attraverso l'analisi fondamentale dovrà determinare gli effetti anche di tipo "quantitativo" ai fini della determinazione del valore della azienda target.

Il valutatore dovrà in ogni caso ricordare che alcune questioni ESG contenute nella rendicontazione di sostenibilità e considerate significative ai fini della stima potrebbero essere già state "catturate" nell'applicazione dell'analisi fondamentale "tradizionale" definita dai PIV. Ad esempio, sul tema inquinamento, il valutatore dovrà considerare, ai fini della stima, eventuali passività potenziali per danni già cagionati dall'impresa e/o gli investimenti necessari per adeguare gli impianti indispensabili per ridurre le fonti di inquinamento o per renderli adeguati rispetto alla normativa vigente.

In via preliminare l'esperto valutatore potrebbe verificare se la società ha predisposto documenti che possono essere utili ai fini dell'acquisizione di dati e informazioni su tematiche ESG, utilizzando la seguente *check list*:

<sup>63</sup> Nella versione in italiana del principio il termine "*materiality*" è stato tradotto in "rilevanza".

<sup>64</sup> Quando le attività della azienda target hanno avuto o possono avere un impatto positivo o negativo rilevante sulle persone e/o sull'ambiente di riferimento in cui opera l'impresa.

<sup>65</sup> Quando le questioni ambientali e sociali hanno influenzato o possono influenzare la situazione patrimoniale-finanziaria, i risultati finanziario e i flussi finanziari, l'accesso ai finanziamenti o il costo del capitale.

**Tabella 3 – Check list raccolta documentazione utile ai fini della reperibilità di informazioni su questioni di sostenibilità**

	Informazioni e documenti disponibili	SI	NO
1)	L'impresa provvede a predisporre:		
	a) una dichiarazione di sostenibilità ai sensi della CSRD		
	b) altra informativa obbligatoria di sostenibilità		
	c) altra documentazione in tema di rendicontazione di sostenibilità (da indicare)		
2)	Nel caso in cui l'impresa provveda a diffondere l'informativa di cui al precedente punto 1), possibili riferimenti con cui può essere strutturata una sustainability disclosure:		
	a) Global Reporting Initiative (GRI) SR standards		
	b) Sustainability Accounting Standards Board (SASB) standards		
	c) United Nations Global Compact (UNGC)		
	d) ISSB IFRS Sustainability Disclosure standards		
	e) IIRC IR Framework		
	f) AccountAbility's AA1000 standards		
	g) altro (da indicare)		
3)	Nel caso in cui la società provveda a redigere uno dei documenti di cui al precedente punto 1), tale documentazione è assoggettata ad attività di assurance?		
	a) soggetto incaricato della revisione legale dei conti		
	b) revisore diverso dal soggetto incaricato della revisione legale dei conti		
4)	Nel caso in cui la società non provveda a predisporre uno dei documenti indicati al precedente punto 1, la società provvede a redigere la relazione sulla gestione?		
	In caso affermativo, la relazione sulla gestione contiene informazioni su tematiche ESG?		

Molto diversa invece è la situazione in cui una PMI non predisponga una specifica rendicontazione di sostenibilità. In tale contesto il valutatore dovrà, tra le altre, reperire informazioni su quali questioni ESG sono applicabili all'azienda da valutare e

hanno una materialità/rilevanza di impatto e finanziaria in quanto significative ai fini della stima.

Un ulteriore aspetto che il valutatore dovrà considerare è certamente l'affidabilità e

utilizzabilità delle informazioni contenute nell'ambito della rendicontazione di sostenibilità, soprattutto in contesti come quelli delle PMI in cui non è obbligatoria la certificazione da parte di soggetti esterni all'impresa (attività di assurance sulla conformità dell'informativa sulla sostenibilità da parte di professionisti specializzati).

Al fine di consentire all'esperto di valutare la qualità ed esaustività delle informazioni sulle tematiche ESG che la società eventualmente pubblica, nonché per individuare  laddove abbia riscontrato che le informazioni disponibili non sono sufficienti o che non sono qualitativamente attendibili  ulteriori informazioni o dati che potrebbe essere opportuno valutare di acquisire, è stata predisposto al seguente check list<sup>66</sup> :

**Tabella 4 – Check list acquisizione ulteriori informazioni su questioni di sostenibilità**

Sistema di governance ESG		SI	NO	Note
1.	sono individuati specifici ruoli e responsabilità degli organi di amministrazione, direzione e controllo con riferimento a tematiche ESG?			
	in caso affermativo, verificare quali sono i ruoli e le responsabilità individuate			
2.	gli organi di amministrazione, direzione e controllo hanno l'accesso a competenze e capacità specifiche con riferimento a tematiche ESG?			
	In caso affermativo, verificare quali sono le competenze e le capacità specifiche cui gli organi hanno accesso e quali sono tali organi			
3.	gli organi di amministrazione, direzione e controllo tengono conto degli impatti, dei rischi e delle opportunità ESG:			
	(i) nell'elaborare la strategia dell'impresa?			
	(ii) nell'elaborare le decisioni in merito a operazioni importanti?			
	(iii) nel progettare il processo di gestione del rischio?			
	(iv) derivanti dalla catena del valore dell'impresa?			

<sup>66</sup> Si vedano anche, per avere idea degli argomenti di implementazione della sostenibilità in azienda sotto il profilo strategico e informativo, i seguenti documenti nella loro traduzione italiana operata dal CNDCEC: IFAC, Checklist di sostenibilità per le piccole imprese, 2023; AcE/EcoDa/ECIIA, Governance ESG: interrogativi che i

consigli di amministrazione dovrebbero porsi per guidare la transizione verso la sostenibilità, 2024; AcE/Chapter Zero Brussels/EcoDa/ECIIA, Governance ESG: le sei modalità a disposizione dei consigli di amministrazione per guidare la transizione verso la sostenibilità, 2024.

Sistema di governance ESG		SI	NO	Note
	in caso affermativo, verificare in che modo si procede a tenere conto degli impatti, dei rischi e delle opportunità ESG e quali sono gli impatti, i rischi e le opportunità eventualmente identificati			
	nell'eventualità in cui la società tenga conto delle questioni di sostenibilità nell'elaborazione della propria strategia e nel modello aziendale, tali questioni riguardano:			
	a) gruppi significativi di prodotti e/o servizi offerti?			
	in caso affermativo, indicare quali sono tali gruppi di prodotti e/o servizi			
	b) gruppi di clienti e/o mercati significativi?			
	in caso affermativo, indicare quali sono tali gruppi di prodotti e/o servizi			
	c) fornitori?			
	in caso affermativo, indicare quali sono tali fornitori			
	d) dipendenti?			
	e) altri <i>stakeholders</i> ?			
	in caso affermativo, indicare quali sono questi altri <i>stakeholders</i>			
4.	all'interno della società ci sono persone o collaboratori (anche esterni), che non fanno parte degli organi di amministrazione, direzione e controllo, che hanno compiti specifici per:			
	(i) monitorare gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	(ii) gestire gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	(iii) controllare gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	in caso affermativo, individuare quali sono i soggetti coinvolti e i relativi compiti			
5.	la società ha adottato procedure o altre disposizioni organizzative per:			
	(i) per monitorare gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	(ii) gestire gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	(iii) controllare gli impatti, i rischi e le opportunità ESG?			
	in caso affermativo, individuare quali sono le procedure o le altre disposizioni organizzative adottate			
6.	la società ha adottato un processo (anche non formalizzato) per:			
	(i) individuare gli impatti, i rischi e le opportunità ESG			
	(ii) valutare la rilevanza finanziaria di tali impatti, rischi e opportunità			
	in caso affermativo, verificare come si articola tale processo e quali sono gli impatti, i rischi e le opportunità ESG eventualmente identificati, nonché la loro rilevanza finanziaria			

7.	risultano esserci flussi informativi specifici verso gli organi di amministrazione, direzione e controllo in merito alle questioni di sostenibilità?				
Sistema di governance ESG			SI	NO	Note
	in caso affermativo verificare:				
	(i)	chi sono i destinatari dei flussi?			
	(ii)	in cosa consistono i flussi?			
	(iii)	con che periodicità i flussi vengono trasmessi agli organi sociali?			
	(iv)	quali sono le informazioni finora comunicate?			
8.	ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo sono offerti sistemi di incentivazione connessi a questioni di sostenibilità?				
	In caso affermativo, verificare:				
	(i)	come è strutturato il sistema di incentivazione			
	(ii)	quali sono gli obiettivi al cui raggiungimento sono subordinati gli incentivi			
9.	la società ha adottato un sistema interni di controllo e gestione del rischio ESG?				
	In caso affermativo:				
	(i)	quali sono i principali rischi individuati?			
	(ii)	quali sono le rispettive strategie di mitigazione, compresi i relativi controlli?			
10.	la società tiene conto degli interessi e delle opinioni dei portatori di interessi ( <i>stakeholders</i> ) diversi dai soci nell'elaborazione della propria strategia e nel modello aziendale?				
	In caso affermativo indicare:				
	(i)	quali sono i portatori di interesse i cui interessi o opinioni sono tenuti presenti?			
	(ii)	come la società acquisisce informazioni su tali interessi e le opinioni dei portatori di interesse?			
	(iii)	in che modo gli interessi e le opinioni dei portatori di interessi orientano la strategia e il modello aziendale?			
11.	la società provvede a individuare gli effetti finanziari attuali dei rischi e delle opportunità rilevanti:				
	(i)	sulla sua situazione patrimoniale- finanziaria?			
	(ii)	sul risultato economico?			
	(iii)	sui flussi finanziari?			
12.	la società provvede a individuare i rischi e le opportunità rilevanti per cui esiste un rischio significativo di correzioni rilevanti, nell'esercizio successivo, dei valori contabili degli attivi e delle passività riportati nel relativo bilancio?				

		In caso affermativo, verificare come avviene tale individuazione e in cosa consiste il rischio di correzioni			
13.		la società provvede a individuare gli effetti finanziari attesi dei rischi e delle opportunità rilevanti:			
	(i)	sulla sua situazione patrimoniale- finanziaria?			
	(ii)	sul risultato economico?			
Sistema di governance ESG			SI	NO	Note
	(iii)	sui flussi finanziari a breve, medio e lungo termine?			
		In caso affermativo, verificare quali possono essere tali effetti finanziari attesi e la loro entità			
14.		la società provvede a individuare gli effetti finanziari attesi dei rischi e delle opportunità rilevanti:			
	(i)	sulla sua situazione patrimoniale- finanziaria?			
	(ii)	sul risultato economico?			
	(iii)	sui flussi finanziari a breve, medio e lungo termine?			
		In caso affermativo, verificare quali possono essere tali effetti finanziari attesi e la loro entità			
15.		la società provvede a individuare e valutare			
	(i)	gli impatti, i rischi e le opportunità ESG nella catena del valore a monte dell'impresa			
	(ii)	gli impatti, i rischi e le opportunità ESG nella catena del valore a valle dell'impresa			
		in caso affermativo verificare quali sono eventuali impatti, rischi e opportunità ESG individuati e la loro eventuale valutazione			

Per la mappatura delle questioni ESG dell'impresa target il valutatore potrà inizialmente fare riferimento a quanto indicato nell'Allegato B del principio ESRS VSME, oltre che alle altre informazioni ritenute utili già raccolte in sede di formazione della base informativa per l'intero processo di stima.

Di seguito una tabella di sintesi per l'area S in cui, attraverso un apposito questionario, il valutatore potrà andare ad individuare per ogni questione se:

- a. applicabile all'impresa target;
- b. se ha una rilevanza di impatto e finanziaria per l'impresa target;
- c. quali sono i driver di valore influenzati ai fini della stima della impresa target.

**Tabella 5 – Analisi fattori inerenti all’area Social ai fini della loro considerazione ai fini di valutazione d’azienda**

AREA	Tematica	Sotto Tematica	FCS	Materialità per la società		Significatività per la valutazione		KPI Quant	KPI Qual	Fonte Informativa	Adeguatezza dati disponibili		Opinione
				SI	NO	SI	NO				SI	NO	
S	Forza lavoro	Formazione	Iniziativa di formazione (aula e non)					Ore di formazione erogate		Dati quantitative ore di formazione erogate			
		Welfare	Smart working					Ore di smart working		Dati quantitativi ore smart working			
			Flessibilità orario						Flessibilità in entrata o in uscita	Analisi delle iniziative intraprese			
		Parità di genere	Parità salariale					Divario retributivo tra dipendenti di sesso femminile e maschile		Analisi percentuale			
			Inclusione	Accessibilità					Iniziativa per il miglioramento dell'accessibilità	Analisi delle iniziative intraprese			
		Sicurezza	Certificazioni					Certificazioni ottenute		Dati quantitativi su certificazioni.			
S	Consumatori	Soddisfazione	Qualità					Svolgimento di indagini	Sintesi dei questionari				
		Riservatezza	Trattamento dati					Conformità con la normativa	Giudizio di merito				
		Sicurezza	Sicurezza luoghi di lavoro					Incidenti interscisi nell'uso dei prodotti	Dati quantitativi su incidenti				
S	Comunità	Forme di cooperazione	Iniziativa di comunità					Verifica di accordi in essere con stakeholders.	Analisi delle iniziative intraprese				
		Promozione del territorio	Iniziativa attive di promozione territoriale					Donazioni o sponsorizzazioni per la comunità	Dati quantitativi su donazioni e sponsorizzazioni				
			Disseminazione	Attività divulgativa					Iniziativa intraprese relative all'informazione vs l'esterno delle attività aziendali	Analisi delle iniziative intraprese			

La base informativa composta dal valutare dovrebbe coprire i seguenti aspetti:

- a. Fattore critico di successo (FCS) che risponde alla domanda *“attraverso quale fattore l’azienda può perseguire una iniziativa di miglioramento in relazione alla sotto tematica?”*;
- b. Misura chiave di prestazione di natura quantitativa (KPI – Key Performance Indicator quantitativo) che risponde alla domanda *“quale indicatore chiave di prestazione misura in modo efficace l’esito dell’azione di miglioramento sulla sotto tematica”*;
- c. Misura chiave di prestazione di natura qualitativa (KPI qualitativo) che risponde alla domanda *“quale indicatore chiave di prestazione, vista l’impossibilità di ottenere una misura di prestazione, esprime il risultato finale atteso dall’azione di miglioramento sulla sotto tematica”*.

Per ogni KPI, ritenuto rilevante e significativo ai fini della valutazione, il valutatore potrà tenere traccia nelle carte di lavoro dei criteri

con cui ha individuato le misure e/o i risultati e le fonti informative che ha raccolto e gli hanno permesso di formarsi un’opinione.

In caso di adeguatezza dei dati raccolti e di rilevanza del tema o del sotto-tema, il valutatore potrà esprimere un’opinione compiuta sull’efficacia dell’azione intrapresa dall’azienda sulla sotto tematica.

Infine, questa opinione verrà collegata alla dimensione valutativa, articolabile in effetti sui flussi, sul rischio e/o sulla crescita. Le modalità con cui va espressa l’opinione sulla dimensione valutativa delle tematiche ESG, riguarda la fase successiva a questa dedicata alla raccolta della base informativa. Detta attività sarà oggetto del secondo volume della Serie di questa Guida operativa che verrà pubblicata a seguito del proseguimento dei lavori di questa Commissione.

Nella tabella successiva, si fornisce un esempio relativo alla dimensione sociale di questo collegamento.

**Tabella 6 – Collegamento analisi fattori Social con la dimensione di valutazione d’azienda**

AREA	Tematica	Sotto Tematica	FCS	Opinione	Dimensione valutativa		
					Flussi	Rischio	Crescita
S	Forza lavoro	Formazione	Iniziative di formazione (aula e non)				
		Welfare	Smart working				
			Flessibilità orario				
			Parità di genere	Parità salariale			
		Inclusione	Accessibilità				
		Sicurezza	Certificazioni				
S	Consumatori	Soddisfazione	Qualità				
		Riservatezza	Trattamento dati				
		Sicurezza	Sicurezza luoghi di lavoro				
S	Comunità	Forme di cooperazione	Iniziative di comunità				
		Promozione del territorio	Iniziative attive di promozione territoriale				
		Disseminazione	Attività divulgativa				

In tale contesto, anche il set informativo sottostante la gestione del rapporto con gli istituti di credito e gli scoring forniti dagli istituti di credito, finalizzati a monitorare il rischio di credito e di solvibilità dell’azienda, possono rappresentare una ulteriore fonte informativa utile per il valutatore.

Si rimanda a tale proposito, al documento in fase di consultazione predisposto dal Ministero dell’Economia e delle Finanze “Il dialogo di sostenibilità tra PMI e Banche” .

## 8. Conclusioni

I fattori ESG hanno una rilevanza trasversale, che partendo dagli obiettivi sostanziali che perseguono, caratterizzano il modello di business delle imprese e, conseguentemente, anche il processo tecnico professionale finalizzato a determinarne il loro valore.

Con questa Guida operativa, di cui il presente documento costituisce un primo volume di una serie che mira a supportare l’esperto

lungo il processo estimativo delle PMI italiane che intraprendono percorsi di implementazione dei fattori ESG su base volontaria, sono state approfondite e tracciate le modalità operative per giungere a raccogliere e collezionare in maniera organica, il set documentale necessario e prodromico al successivo processo valutativo.

Le informazioni fornite nel documento sono essenzialmente di carattere indicativo, non potendosi ridurre ad un mero esercizio compilativo considerate le pressoché illimitate possibilità e configurazioni che i fattori ESG possono avere nei diversi settori in cui operano le imprese.

Gran parte del tratto caratteristico del processo valutativo afferente l’apprezzamento dell’impatto dei fattori ESG sul valore dell’azienda, pur non discostandosi dalle ordinarie impostazioni e tecniche sviluppate e costituenti basi consolidate nelle attività di stima, richiede all’esperto di sviluppare una

spiccata sensibilità di natura qualitativa verso queste tematiche, al fine di poterne apprezzare, e di conseguenza valorizzare, i possibili effetti e impatti sui fattori caratterizzanti il modello di business dell'impresa che più o meno direttamente incidono sulle logiche di creazione di valore.

Sono rimandate ai prossimi volumi, concatenati in una serie che si sviluppa lungo il percorso logico svolto dall'estimatore, sia gli approfondimenti delle tavole operative qui riportate, sia quelli relativi alle successive fasi in cui trovano applicazione gli ordinari processi di valutazione.

# PARTE II



### Capitolo 9

## Digitalizzazione e fattori ESG: una strada obbligata per imprese e professionisti

di Pier Paolo Baldi

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Contesto normativo UE sulla digitalizzazione. - 3. Contesto normativo in Italia: Industria 4.0 e il Piano Nazionale Italiano. - 4. Ruolo dei professionisti nella digitalizzazione e *compliance* ESG.

#### 1. Introduzione

Con l'attuazione della **Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD)**, avvenuta tramite il decreto legislativo 6 settembre 2024, n. 125 che è entrato in vigore il 25 settembre 2024, diviene obbligatorio per molte imprese comunicare, unitamente ai classici dati economico-patrimoniale e finanziari, i dati qualitativi e quantitativi legati ai temi ESG.

L'obbligo comporta la necessità di molteplici adeguamenti da parte di imprese e professionisti; pensiamo solamente ai seguenti esempi:

- la **responsabilità dell'Organo amministrativo** nella corretta comunicazione, obbligatoria all'interno della relazione sulla gestione, delle informazioni ESG nonché di quelle relative all'allineamento alla Tassonomia sugli investimenti sostenibili;
- la **responsabilità per i Revisori legali** nell'esprimere un giudizio sulla coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio di esercizio nonché di rilasciare l'attestazione sulla

conformità della rendicontazione di sostenibilità, introdotta dal nuovo art. 14-*bis* del D.Lgs. n. 39/2010; attestazione che in questa prima fase di applicazione risponde ai principi della *limited assurance*, ma che dovrà adeguarsi ai principi della *reasonable assurance* non appena saranno recepiti gli Standard internazionali appositamente definiti;

- la **responsabilità dell'Organo di controllo**, che dovrà sovrintendere a una molteplicità di informazioni che comprendono anche i nuovi obblighi di *disclosure* della strategia aziendale sui rischi ESG, nonché il controllo su un'informativa di bilancio che, integrando informazioni finanziarie e di sostenibilità, diventa certamente più articolata e complessa da verificare se non si dispone di adeguati strumenti di controllo.

Emerge, pertanto, la necessità che le informazioni che confluiscono nel bilancio e nella relazione sulla gestione siano **tracciabili, immodificabili e verificabili**.

Per quanto riguarda le **informazioni finanziarie** disponiamo già di un **tracciamento** che, partendo da un macro

numero del bilancio di esercizio, ci permette di arrivare, attraverso l'analisi di mastri e mastri, ai singoli documenti che lo compongono.

Per le informazioni e i KPI di sostenibilità, invece, manca un sistema di tracciamento uniforme, circostanza che rende più arduo – e in molti casi impossibile – il controllo, sia in fase di misurazione e sia in sede di verifica da parte dei soggetti che hanno responsabilità o doveri di controllo. La maggiore difficoltà deriva dal fatto che le informazioni ed i KPI ESG hanno molteplici fonti, spesso dipendenti da funzioni “operative” diverse e anche “periferiche” rispetto all'*head quarter* dell'azienda, con tutte le difficoltà del caso.

In tale contesto, **risulta cruciale l'attività di digitalizzazione delle informazioni ESG** affinché siano, al pari di quelle finanziarie, facilmente disponibili, immodificabili e controllabili anche a posteriori.

## 2. Contesto normativo UE sulla digitalizzazione

Per indirizzare le aziende verso il **tracciamento delle informazioni ESG** e per uniformare e rendere comparabili tali informazioni, l'Unione europea ha attivato diversi strumenti, alcuni dei quali già operativi e altri in corso di definizione.

Tra questi:

- l'European Single Electronic Format (ESEF) – **Formato Unico Elettronico** – per la comunicazione dei dati previsto proprio dalla CSRD. È una combinazione tra il “nuovo” linguaggio eXtensible HyperText Markup Language (XHTML) – arricchito dalla “x” di “eXtensible” – e i *markup* eXtensible Business Reporting Language (XBRL) che i professionisti conoscono in quanto utilizzato da anni nel processo di redazione del bilancio e che, da ora, comprenderà anche le informazioni di sostenibilità al fine di consentire il loro confronto tra le imprese di diverse giurisdizioni e Paesi.

In particolare, i “tag” XBRL sono fondamentali per garantire che le informazioni - di sostenibilità o finanziarie - siano facilmente leggibili e comparabili, permettendo di farlo con l'identificazione di ogni dato oggetto della *disclosure*, come, ad esempio, i “ricavi” o le “emissioni di CO2”, rendendole leggibili anche (e soprattutto) da software e *tool* digitali. Ad esempio, un'informazione sulle emissioni di carbonio può essere rappresentata attraverso un codice come il seguente:  
<EmissionsCO2>5000</EmissionsCO2 >.

Questo sistema rende più agevole **l'analisi automatizzata dei dati di sostenibilità e la loro correlazione con i dati finanziari**, migliorando la trasparenza verso i fruitori del bilancio e facilitando la conformità normativa;

- la “nuova” **direttiva** Network and Information Security (NIS) 2 sulla sicurezza delle reti, entrata in vigore nell'Unione a inizio 2023 e che deve essere recepita dai singoli Stati membri entro ottobre 2024. Questa direttiva ha l'obiettivo di garantire la sicurezza dei dati gestiti dalle aziende, tanto più delicati quando vanno a comprendere quelli relativi alle informazioni riguardanti la governance, i dati sociali e ambientali nonché quelli connessi ai piani strategici e operativi.

La direttiva NIS 2 sarà obbligatoria per tutti gli **Operatori dei Servizi Essenziali** (OSE) e per i Digital Service Provider (DSP) che soddisfano le stesse soglie dimensionali previste per le medie imprese ai sensi del novellato articolo 2, paragrafo 1, dell'allegato alla raccomandazione 2003/361/CE (€ 50 milioni di ricavi, € 25 milioni di attivo patrimoniale, 250 dipendenti).

Fanno parte degli OSE le imprese che operano nella produzione e

distribuzione di energia, nei servizi sanitari, nei trasporti, nelle infrastrutture di comunicazione elettronica e nei servizi bancari e finanziari. Fanno parte dei DSP i soggetti che operano nell'*e-commerce*, quelli che svolgono l'attività di motori di ricerca o di *cloud computing* e i gestori dei servizi ICT della Pubblica amministrazione e dello spazio.

La NIS 2 introduce poi anche ulteriori e numerosi settori critici quali, ad esempio, gli operatori dei servizi postali e di corriere, chi opera nella fabbricazione di apparecchiature elettroniche o nella produzione, nella trasformazione e nella distribuzione di alimenti ed altri settori.

È verosimile che i soggetti più rilevanti ed obbligati dalla normativa possano chiedere degli adeguamenti proporzionali anche ai loro fornitori, ampliando, come anche nel caso della CSRD, il numero delle imprese coinvolte indirettamente.

Le norme appena citate **sono solo le ultime in ordine di tempo**, che si inseriscono nel solco **dell'agenda digitale dell'Unione europea**. La prima agenda digitale risale al 2010 e si è sviluppata in tutto il seguente decennio portando all'introduzione di diverse normative, tra cui l'accesso alla banda larga per tutti i cittadini europei, la riduzione dei costi delle comunicazioni elettroniche che ha portato all'eliminazione del *roaming* nel 2017 (regolamento UE 2015/2120) e le norme sulla protezione dei dati personali e sulla sicurezza delle reti (regolamento GDPR UE 2016/679 e direttiva NIS 1), fino allo sviluppo del mercato digitale unico (Regolamento UE 2018/302). Successivamente, con la "**seconda**" **agenda digitale** (regolamento UE 2021/694) relativa al periodo 2020-2030, si è posto l'accento su innovazioni come l'Intelligenza Artificiale (IA), il 5G e la cibersecurity (direttiva NIS 2). In tale contesto l'Unione europea ha delineato quattro obiettivi:

- **competenze:** almeno l'80% degli adulti dovrebbe avere le competenze digitali di base e l'Unione europea dovrebbe avere 20 milioni di specialisti nel settore delle TIC, con un incremento del numero di donne;
- **imprese:** il 75% delle imprese dovrebbe utilizzare servizi di *cloud computing*, megadati e IA; oltre il 90% delle piccole e medie imprese dell'Unione dovrebbe raggiungere almeno il livello base di intensità digitale; il numero di imprese "unicorno" dell'Unione (*start-up* ad alto valore) dovrebbe raddoppiare;
- **infrastrutture:** tutte le famiglie europee dovrebbero essere coperte da una rete gigabit e tutte le zone abitate dal 5G;
- **servizi pubblici:** tutti i principali servizi pubblici dovrebbero essere disponibili *online*; tutti i cittadini dovrebbero avere accesso alle proprie cartelle cliniche elettroniche e l'80% dei cittadini dovrebbe utilizzare una forma di identità elettronica.

In sintesi, la **digitalizzazione è un pilastro fondamentale della strategia dell'Unione europea** e dei singoli Stati membri per accelerare la transizione digitale di aziende e Pubbliche amministrazioni, al fine di perseguire gli obiettivi di **accessibilità, comparabilità, trasparenza e affidabilità** nelle informazioni, anche riguardanti la sostenibilità aziendale.

Questo pilastro richiede anche, per quel che qui ci interessa, una profonda **digitalizzazione dei sistemi di tracciamento e raccolta dei dati**.

### **3. Contesto normativo in Italia: Industria 4.0 e il Piano Nazionale Italiano**

Per rispettare le previsioni dell'Unione europea l'Italia ha adottato diverse norme incentivanti alla transizione digitale. La più rilevante per numero di imprese coinvolte è il

**Piano Nazionale Industria 4.0**, introdotto nel 2016, che si basa su incentivi fiscali come **superammortamento** e **iperammortamento**, volti a stimolare investimenti in tecnologie digitali avanzate, tra le quali la **robotica**, l'IA, l'Internet of Things (IoT) e **big data**. Gli obiettivi principali sono migliorare la competitività, aumentare l'automazione nei processi produttivi e favorire l'integrazione delle tecnologie digitali nelle piccole e medie imprese. Il piano promuove anche la formazione di competenze digitali e lo sviluppo di filiere innovative. Iper e superammortamento hanno due diversi profili operativi:

- l'**iper-ammortamento** prevede il riconoscimento di un credito di imposta in percentuale del costo di beni materiali nuovi, dispositivi e tecnologie abilitanti la trasformazione in chiave 4.0 acquistati o in *leasing*;
- il **super-ammortamento** prevede il riconoscimento di un maggior valore fiscale dei beni strumentali, tra cui beni ad alta tecnologia 4.0, beni destinati al risparmio energetico o alla sicurezza, sui quali eseguire l'ammortamento.

Un altro strumento particolarmente rilevante per la quantità di risorse è il **Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza** che prevede diverse "missioni" con i relativi stanziamenti; tra di esse è presente la missione "**Digitalizzazione, innovazione e competitività**" e la "**transizione ecologica**", accompagnate poi da specifici interventi riguardanti, ad esempio, la riforma della proprietà industriale, la competitività e resilienza delle filiere produttive, il finanziamento delle *start-up* e molte altre misure che si inseriscono nel contesto che viene qui rappresentato.

Analizzato il contesto normativo europeo e la rilevanza dell'impatto delle normative che sono state recepite o che sono in corso di recepimento, appare evidente come le sfide per le imprese siano considerevoli e piuttosto articolate, specie per il sistema produttivo italiano caratterizzato da molte eccellenze

considerate "grandi imprese" dal legislatore e per questo **attratte agli obblighi** sopra indicati, ma spesso "non sufficientemente grandi" **per affrontare da sole le nuove sfide di transizione**. È chiaro quanto possa risultare dirimente, in questo senso, una **normativa a supporto degli ingenti investimenti**, anche in cultura e formazione, necessari ad accompagnare la transizione sostenibile e digitale.

#### **4. Ruolo dei professionisti nella digitalizzazione e compliance ESG**

Come abbiamo potuto rilevare, le norme riguardanti le informazioni di sostenibilità sono strettamente connesse con quelle riguardanti la necessità di digitalizzazione: c'è una potenziale virtuosa correlazione tra i due ambiti in quanto la digitalizzazione può supportare le imprese nell'intercettare, individuare e valutare i "**rischi**", le "**opportunità**" e gli "**impatti**" che possono **generare o subire** e che sono una componente fondamentale della *sustainability disclosure* prevista dalla CSRD.

Si ricorda infatti che l'Unione europea ha approvato degli **specifici principi contabili per il corporate sustainability reporting**: gli **European Sustainability Reporting Standard (ESRS)**, che evidenziano proprio la rilevanza nel contesto strategico e rendicontativo degli Impact, Risk e Opportunities (IRO).

In questo scenario il professionista, con particolare riferimento ai commercialisti nella veste di consulenti aziendali o di componenti degli organi di amministrazione o controllo, possono svolgere un ruolo fondamentale nel supportare le imprese verso la **transizione sostenibile**. Un ruolo fondamentale riguarda anche i professionisti "revisori legali" a cui il D.Lgs. 125/2024 ha affidato il compito di attestare la conformità della rendicontazione di sostenibilità. Tale compito è disciplinato dall'art. 8 del decreto e prevede che il giudizio sulle informazioni di sostenibilità sia basato su un livello di sicurezza limitato, richiamando, nella sostanza, l'International Standard on

Assurance Engagements (ISAE) 3000. Un nuovo **Standard, l'International Standard on Sustainability Assurance (ISSA) 5000**, approvato dallo IAASB a settembre e che dovrà essere recepito formalmente dagli organi competenti, fornisce invece i principi per una **reasonable assurance** (asseverazione ragionevole); tale livello di sicurezza sul giudizio entrerà in vigore in un prossimo futuro e, nella sostanza, proporrà principi analoghi a quelli previsti oggi per il bilancio di esercizio, **rendendo già da ora evidente la necessità del tracciamento digitale** dei dati ESG che confluiranno nel *corporate sustainability reporting*.

Tale necessità è amplificata anche da quella di rendicontare, sempre all'interno del *corporate sustainability reporting*, le informazioni

relative alla **Tassonomia sugli investimenti sostenibili** (regolamento UE 852/2020), che prevede la *disclosure* e l'indicazione di specifici KPI sui ricavi (Turnover), sugli investimenti (Capital Expenditures – CapEx) e sui costi operativi (Operating Expenditures – OpEx). I KPI devono essere presentati in base all'allineamento con i criteri tecnici stabiliti dal regolamento di tassonomia e, come per molte altre informazioni ESG, devono essere confrontati con quelle dell'esercizio precedente.

Anche in questo caso la **digitalizzazione delle informazioni è una necessità**, piuttosto che un'opportunità, per permettere ai professionisti di svolgere i loro compiti a favore delle imprese e, in generale, a degli obiettivi di sostenibilità sistemica.



## SEZIONE - INTELLIGENZA ARTIFICIALE

### Capitolo 10

# La rendicontazione della *performance* aziendale in formato digitale elaborabile e l'intelligenza artificiale: “verso nuovi scenari”

di Andrea Fradeani\*

SOMMARIO: 1. Introduzione - 2. I bilanci, in digitale elaborabile - 3. Le rendicontazioni di sostenibilità, in digitale elaborabile - 4. Chi li leggerà e/o redigerà? Il ruolo dell'intelligenza artificiale - 5. Conclusioni.

## 1. Introduzione

La rendicontazione della performance aziendale è uno dei core business della professione, tanto da sentirla come qualcosa che ci appartiene, qualcosa di “nostro”. Anche tale area, come noto, è stata fortemente segnata dalla rivoluzione informatica e lo sarà ancor più, con impatti che immagino di ben altro ordine di grandezza rispetto a quanto fino ad ora vissuto, pure in conseguenza di uno dei suoi risvolti più significativi: mi riferisco all'intelligenza artificiale.

Cercherò di offrire ai colleghi, attraverso questo breve contributo, alcune considerazioni – sintetiche e parziali – sui possibili scenari che ci attendono, con riferimento al core business di cui sopra, per effetto dell'intelligenza artificiale nel quadro, quale sorta di humus ideale per una sua diffusione ancor più rapida e pervasiva, della codifica in formato digitale elaborabile della rendicontazione in parola.

## 2. I bilanci, in digitale elaborabile

La mia iscrizione all'Albo risale al 2002. Allora i bilanci, nonostante i computer avessero già un ruolo chiave nel redigerli ed elaborarli, erano generalmente resi disponibili come “pezzi di carta”: analogica oppure, il Portable Document Format (PDF)<sup>67</sup> è probabilmente l'esempio più importante, digitale.

Semplificando, il formato appena menzionato rende benissimo se il destinatario è una persona o, meglio, se l'obiettivo consiste nella (visualizzazione/stampa e) lettura, da parte di noi umani, del documento che vi è codificato; la situazione cambia ove si voglia o debba elaborare quest'ultimo elettronicamente come accade spesso, ad esempio, se si tratta di un bilancio. Avrete di certo provato la frustrazione di ricevere qualcosa che, seppure in digitale, deve sottoporsi – al fine di elaborarlo elettronicamente con, ad esempio, uno spreadsheet – a procedure di copia e incolla, di conversione, di riconoscimento ottico dei caratteri e/o addirittura ridigitato: quanta

---

\* Professore associato confermato di Economia aziendale dell'Università degli Studi di Macerata Dottore commercialista iscritto all'Albo dell'ODCEC di Macerata e Camerino.

<sup>67</sup> Un punto di partenza per approfondire il PDF è la relativa voce su Wikipedia, L'enciclopedia libera ([https://it.wikipedia.org/wiki/Portable\\_Document\\_Format](https://it.wikipedia.org/wiki/Portable_Document_Format), ultima visita l'08/10/2024).

perdita di tempo! E la possibilità d'incorrere in errori?

Con riferimento ai bilanci, il fatto era davvero kafkiano. Probabilmente già dalla metà degli anni Ottanta del secolo scorso, infatti, tali documenti “nascevano” di norma tramite computer per poi essere spesso oggetto di elaborazione elettronica da parte dei loro utilizzatori. Come detto, venivano però di solito resi disponibili, magari mantenendoli digitali (ma, come vedremo, c'è digitale e digitale), in formati difficili da elaborare elettronicamente.

Un “collo di bottiglia”, quello descritto, che l'eXtensible Business Reporting Language (XBRL)<sup>68</sup> vuole eliminare. Senza scendere in tecnicismi, la codifica di un bilancio in tale formato consente ai computer, tramite software capaci di leggerlo, di poter facilmente usare tale documento: un digitale sì, come il PDF, ma pensato ab origine per l'elaborazione elettronica dei contenuti veicolati.

Trascorsi circa venticinque anni dal suo “concepimento”, XBRL è lo standard globale per la codifica, in formato digitale elaborabile, della rendicontazione economico-finanziaria. Il suo principale caso d'uso in ambito nazionale, peraltro fra i più significativi al mondo, è quello (ben noto ai colleghi) riguardante il deposito, al Registro delle imprese, dei bilanci redatti secondo le disposizioni civilistiche: ciò ha determinato lo sviluppo di un'enorme banca dati, dalle poliedriche potenzialità ancora da comprendere e sviluppare appieno.

Il formato in parola non impatta però solo sull'utilizzo dei bilanci, ha effetti pure sulla loro redazione<sup>69</sup>: mi riferisco, più che alla mera

attività di codifica, al (possibile) “condizionamento” operato dalla tassonomia da impiegare, ovviamente nel rispetto delle norme di legge e dei principi contabili applicabili, sul contenuto dei documenti codificati; ciò incentiva fra l'altro o, si dovrebbe meglio dire, è pensato pure per favorirne la (maggiore) standardizzazione. Condizionamento più forte ove il redattore veda limitata, o addirittura preclusa, la personalizzabilità della tassonomia (tramite sue estensioni).

Uno dei punti deboli dell'uso “basico” di XBRL è la visualizzazione ad uso umano di ciò che vi è codificato; lo sanno bene coloro che, soprattutto nei primi anni d'uso per il deposito al Registro delle imprese, hanno incontrato difficoltà nella gestione del layout dei bilanci codificati in tale formato. Lo scenario futuro sarà, a mio avviso, diverso: la generale migrazione verso la specifica Inline XBRL (iXBRL). Si tratta, semplificando radicalmente, d'inserire marcature in XBRL, che leggeranno i computer, all'interno di un documento in HyperText Markup Language (HTML)<sup>70</sup> che, attraverso un browser compatibile, gli “umani” potranno facilmente visualizzare. Detto in altre parole: godere delle potenzialità e della flessibilità relative sia alla gestione del layout che alla visualizzazione del documento, proprie dell'HTML, senza perdere l'elaborabilità elettronica di parte, quella che è marcata in XBRL, del suo contenuto.

La specifica menzionata, a onore del vero, è già adoperata in diverse parti del mondo. Mi limito qui a farne due esempi: l'uso di iXBRL nel filing SEC (acronimo che sta a indicare la U.S. Securities and Exchange Commission) e soprattutto, interessandoci da vicino, ai fini

<sup>68</sup> Su XBRL rinvio *in primis* al sito di XBRL International (<https://www.xbrl.org>, ultima visita l'08/10/2024) e, con riferimento al contesto italiano, a quello di XBRL Italia (<https://it.xbrl.org>, ultima visita l'08/10/2024).

<sup>69</sup> Anche indirettamente, come nel caso in cui non sia obbligatorio redigere in XBRL i bilanci (sempreché non si decida di farlo, laddove consentito, volontariamente) ma questi debbano esservi codificati ai fini della loro divulgazione e/o deposito. Non ci interessa in questa sede, anche per la sua sostanziale irrilevanza numerica,

il caso italiano del cosiddetto “doppio deposito” *ex* comma 5 dell'art. 5 del Dpcm del 10 dicembre 2008.

<sup>70</sup> Relativamente all'HTML suggerisco sia, quale punto di partenza, la relativa voce su Wikipedia, L'enciclopedia libera (<https://it.wikipedia.org/wiki/HTML>, ultima visita l'08/10/2024) che, e soprattutto, la specifica sezione ad esso dedicata presente sul sito della WHATWG community (<https://html.spec.whatwg.org>, ultima visita l'08/10/2024).

della codifica delle relazioni finanziarie annuali nello European Single Electronic Format (ESEF)<sup>71</sup> – che, nella sostanza e semplificando radicalmente, consiste nel codificare il documento in Extensible HyperText Markup Language (XHTML)<sup>72</sup>, codifica in cui sono inseribili, grazie appunto alla specifica in parola, marcature in XBRL – di cui al par. 7 dell’art. 4 della direttiva 2004/109/CE, già adottato nell’ordinamento nazionale, e al regolamento delegato (UE) 2019/815.

Dunque, a mio avviso, il commercialista che si occupa di bilanci dovrà conoscere non solo le norme di legge e i principi contabili da applicare bensì e sempre più – ove i documenti in parola si debbano redigere e/o depositare in formato digitale elaborabile – sia le nozioni funzionali alla codifica in parola che le caratteristiche e i contenuti più di natura “aziendalistica” delle tassonomie da utilizzare.

### **3. Le rendicontazioni di sostenibilità, in digitale elaborabile**

Il concetto di performance aziendale si è evoluto nel tempo, si pensi all’affiancamento – sarebbe bello poter parlare, il prima possibile, di integrazione – alla tradizionale interpretazione economico-finanziaria di quella relativa alla sostenibilità (nelle sue tre dimensioni ambientale, sociale e di governance).

Non è questa la sede per discutere dei vari standard che si “contendono” questa seconda tipologia di rendicontazione. Mi limito a fare riferimento ai due che immagino, in prospettiva, più significativi per i colleghi: gli IFRS Sustainability Disclosure Standards<sup>73</sup> e il “sistema degli standard europei”<sup>74</sup>, ricomprendendovi gli European Sustainability Reporting Standards (ESRS) e i futuri LSME ESRS – entrambi previsti nel quadro della direttiva 2013/34/UE – nonché i futuri VSME ESRS. Se loro contesa è una partita dal risultato (ancora) aperto, seppure il buon senso mi sembra chiedere la loro rapida convergenza<sup>75</sup>, sul piano del formato digitale elaborabile per tale rendicontazione v’è identità di vedute: XBRL. Infatti, per gli standard internazionali è già disponibile la IFRS Sustainability Disclosure Taxonomy 2024<sup>76</sup> mentre per gli ESRS è stata di recente rilasciata dall’EFRAG, e si spera assuma rapidamente valore legale, la ESRS Set 1 XBRL Taxonomy<sup>77</sup>.

Concentrandosi sugli scenari futuri in Unione europea, la direttiva 2013/34/UE prevede, si legga il par. 1 dell’art. 29 *quinquies*, che la relazione sulla gestione degli assoggetti agli obblighi del suo art. 19 *bis* sia redatta in ESEF e veda la marcatura in XBRL della rendicontazione di sostenibilità<sup>78</sup>, insieme alle informazioni ex art. 8 del regolamento (UE) 2020/852, in essa contenuta; analoghe considerazioni valgono, ai sensi del par. 2 dello stesso art. 29 *quinquies*, per gli stessi documenti, in versione consolidata, degli

---

<sup>71</sup> Rinvio, quale utile punto di partenza per conoscere ESEF, alla sezione «Electronic Reporting» del sito della European Securities and Markets Authority (<https://www.esma.europa.eu/issuance-disclosure/electronic-reporting>, ultima visita l’08/10/2024).

<sup>72</sup> Un primo punto di partenza per approfondire l’XHTML è la relativa voce su Wikipedia, L’enciclopedia libera (<https://it.wikipedia.org/wiki/XHTML>, ultima visita l’08/10/2024).

<sup>73</sup> Su tali standard rinvio alla sezione «IFRS SUSTAINABILITY» del sito della IFRS Foundation (<https://www.ifrs.org>, ultima visita l’08/10/2024).

<sup>74</sup> Per approfondimenti su tale sistema si veda la sezione «Sustainability reporting» del sito dell’EFRAG (<https://www.efrag.org>, ultima visita l’08/10/2024).

<sup>75</sup> Ove ciò non dovesse accadere, immagino che (alla lunga) saranno gli IFRS Sustainability Disclosure Standards a prevalere.

<sup>76</sup> Si veda <https://www.ifrs.org/issued-standards/ifrs-sustainability-taxonomy/ifrs-sustainability-disclosure-taxonomy-2024>, ultima visita l’08/10/2024.

<sup>77</sup> Si rinvia a <https://www.efrag.org/en/projects/esrs-xbrl-taxonomy/concluded>, ultima visita l’08/10/2024.

<sup>78</sup> Siamo in attesa, con riferimento alla marcatura in XBRL della rendicontazione di sostenibilità, delle necessarie modifiche al regolamento delegato (UE) 2019/815.

assoggetti agli obblighi dell'art. 29 *bis* della medesima direttiva. Peraltro, le previsioni del citato art. 29 *quinquies* sono state appena introdotte nel nostro ordinamento dal D.Lgs. 125/2024, che ha dato attuazione alla direttiva 2022/2464/UE (meglio nota come Corporate Sustainability Reporting Directive o CSRD), attraverso quanto disposto dal comma 11 del suo art. 3 e dal comma 10 del suo art. 4.

Come già fatto notare per i bilanci, l'adozione di XBRL non impatterà solo sull'uso delle rendicontazioni di sostenibilità bensì pure sulla loro redazione. Stante il minore interesse per il tema della mera codifica, ci limitiamo pure qui a sottolineare il (possibile) condizionamento operato dalla tassonomia da impiegare, ovviamente nel rispetto delle norme di legge e degli standard applicabili, sul contenuto dei documenti codificati.

Credo che tale influenza sarà però percepita come meno invasiva rispetto al caso dei bilanci considerando, ad esempio, quanto segue: l'obbligo di marcatura non interverrà su documenti con struttura e contenuto fondati su prassi consolidate in anni di reporting; lo sviluppo degli standard è, nella sostanza, coevo o addirittura parallelo rispetto alle relative tassonomie; la complessità e poliedricità delle informazioni da offrire, peraltro spessissimo di natura discorsiva, potrebbero far meglio percepire l'utilità della tassonomia, quale sorta di "binario" da seguire per una buona rendicontazione, oltre a ridurre il "senso d'oppressione" da eventuali vincoli.

Analogamente a quanto è scritto alla fine del precedente paragrafo, il commercialista che si occupa di rendicontazione di sostenibilità dovrà allora conoscere, a mio avviso, non solo le norme di legge e gli standard di rendicontazione da applicare bensì e sempre più – ove i documenti in parola si debbano redigere e/o depositare in formato digitale elaborabile – sia le nozioni funzionali alla codifica in parola che le caratteristiche e i contenuti più di natura "aziendalistica" delle tassonomie da utilizzare.

#### **4. Chi li leggerà e/o redigerà? Il ruolo dell'intelligenza artificiale**

Entra in gioco ora, nel mio ragionamento, l'intelligenza artificiale e lo fa, come si poteva intuire, con effetti dirompenti. Sono due le angolazioni che prenderò in esame: l'utilizzo, da un lato, e la redazione, dall'altro, dei rendiconti (termine in cui faccio rientrare sia i bilanci che le rendicontazioni di sostenibilità).

I documenti in parola non sono fini a sé stessi, si tratta – questo contributo si occupa infatti di comunicazione "esterna" – di strumenti d'informazione (sperando mai di "comportamento", nel senso di artefatti per indurre i comportamenti desiderati) a disposizione degli *stakeholder*, insieme a varie altre fonti, per decidere dei propri interessi, magari pure non economici, in modo (almeno così dovrebbe essere) razionale e consapevole.

I rendiconti hanno dunque un compito importante, oserei dire cruciale, e delicato per il (migliore) funzionamento del sistema economico e, più in generale, sociale. Ma chi legge i rendiconti? Immagino che la quasi totalità dei colleghi risponderebbe facendo riferimento (direttamente e/o indirettamente) a delle persone, magari con ruoli, interessi, formazione, cultura e lingue anche molto diverse fra loro ma, lo ribadiamo, sempre a degli esseri umani.

Bene, prepariamoci a uno scenario davvero diverso: quello nel quale la maggior parte delle "letture" verrà svolta – ho usato un verbo al futuro, sarebbe però davvero interessante poter capire quanto di ciò stia già avvenendo – dall'intelligenza artificiale che, con differenti livelli di autonomia e capacità, sarà chiamata a comprendere e spiegare i rendiconti ai vari stakeholder nonché a suggerirgli comportamenti e, magari, pure a prenderli per loro conto (tutto ciò, almeno in linea generale, a partire dagli operatori più strutturati, come banche, investitori istituzionali, agenzie fiscali, ecc.).

Del resto, e questo è il punto chiave che lega i precedenti due paragrafi al presente, la

“tavola” dei rendiconti ci sembra sempre più imbandita ad uso dell’intelligenza artificiale: la loro codifica in formato elettronico elaborabile, vedi appunto XBRL, abbinata alla loro sempre più semplice accessibilità – si pensi alla pubblicazione sia obbligatoria che volontaria di tali rendiconti, ad esempio in repository pubblici e/o sui siti internet delle singole aziende – hanno l’effetto di creare enormi banche dati di cui, come noto, non solo si “nutrono” le intelligenze artificiali ma su cui danno pure il meglio di sé, mettendo fuori gioco le soluzioni più tradizionali (e umane).

Veniamo ora a una seconda domanda, credo più affascinante per i colleghi: chi redige i rendiconti? Volendo ragionare di scenari futuri, a mio avviso il tema non è se bensì, si badi bene, quando l’intelligenza artificiale arriverà a poter redigere un bilancio e/o un rendiconto di sostenibilità di qualità paragonabile, o addirittura migliore, a quella umanamente raggiungibile.

Anche in questo caso, peraltro, la tavola dei rendiconti ci sembra sempre più imbandita ad uso dell’intelligenza artificiale: il sistema informativo aziendale, in costante evoluzione tecnologica, non contempla infatti un numero enorme e crescente di dati elaborabili? Certo, la complessità e la variabilità connesse a temi quali le valutazioni di bilancio, limitandoci ad un esempio relativo a quest’ultimo tipo di rendiconto, potrebbero indurre a qualificare l’idea della sua redazione, ad opera dell’intelligenza artificiale, al limite della fantascienza. Ma del resto, quando nel 2002 mi sono iscritto all’Albo non era fantascienza pensare di poter colloquiare con un assistente virtuale?

## 5. Conclusioni

Ho scritto, all’inizio di questo contributo, che la rendicontazione della performance aziendale è uno dei core business della professione, tanto da sentirla come qualcosa che ci appartiene, qualcosa di nostro. I colleghi, arrivati a questo punto, potrebbero

dubitare che ciò possa valere in futuro. Detto in altri termini, credo possa essere sorto il timore che qualcuno, ossia l’intelligenza artificiale, possa portarci via, agevolato peraltro dalla codifica digitale elaborabile dei rendiconti (resi così a misura di computer), ciò che riteniamo nostro.

Innanzitutto a una rivoluzione epocale, anche per velocità e pervasività, quale quella dell’intelligenza artificiale, non sono certo in grado di fare pronostici attendibili sugli scenari futuri. Mi sento però di offrire, sperando di non essere (troppo) smentito da ciò che sarà, alcune brevissime e parziali considerazioni conclusive nella speranza possano avere una qualche utilità e, magari, pure rassicurare.

Un primo punto fermo, ne sono convinto, è che tale rivoluzione non possa essere fermata. Deve essere invece – si tratta di un passaggio essenziale – “guidata” in modo che risulti un bene per l’umanità: sono enormi, infatti, sia i benefici che le problematiche etiche, sociali, giuridiche ed economiche immaginabili. Venendo al tema della rendicontazione, i legislatori, i governi, i *regulator*, gli standard setter, gli organismi internazionali e nazionali dovranno necessariamente (e rapidamente) intervenire sul tema per evitare una pericolosa anarchia.

Un secondo punto fermo, questa volta sul piano individuale, è la necessità di non arroccarsi su posizioni solo difensive, al limite del “luddismo”. La sfida dell’intelligenza artificiale va affrontata a testa alta, cercando di sfruttare il nuovo strumento a supporto del nostro fare. È dunque fondamentale: conoscere, quindi formarsi sul tema e sulle sue implicazioni; essere pronti al cambiamento, se infatti alcune “porte” inevitabilmente si chiuderanno altre se ne apriranno.

Veniamo al terzo e ultimo punto fermo: il controllo. È vitale che sia l’essere umano a decidere se, quando e come fare affidamento e/o delegare all’intelligenza artificiale: quest’ultima, voglio evidenziarlo chiaramente, deve sempre rimanere a servizio del primo. L’ultima parola dovrà in ogni caso spettare, inoltre, a noi e non ai computer. Sul nostro

pieno controllo non si può e non si deve transigere e/o abdicare.

Il cammino verso i nuovi scenari che abbiamo tentato di tratteggiare è importante,

complesso e affascinante come non mai: buon viaggio! L'augurio è di trovarci pronti alla sfida epocale che ci attende.

## Capitolo 11

### La Professione del Commercialista nell'Era dell'Intelligenza Artificiale: suggerimenti pratici di utilizzo di strumenti di IA tra opportunità e insidie

di Robert Braga, Floriana Carlino

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Automazione delle registrazioni: un nuovo paradigma. - 3. Acquisizione dati: dall'analogico al digitale in un istante. - 4. Analisi dati e *reporting: insight* in tempo reale. - 5. Redazione di documenti standard: efficienza e personalizzazione. - 6. Gestione dei profili social: un nuovo volto digitale. - 7. Efficientamento dei processi: ottimizzazione continua. - 8. Manuali e procedure operative: conoscenza accessibile. - 9. Formazione: apprendimento personalizzato e continuo. - 10. Rischi di natura tecnologica: *cloud computing* e piattaforme online. - 11. Rischi di inaffidabilità degli strumenti: la spiegabilità dei risultati e la trasparenza. - 12. Rischi per la privacy. - 13. Rischi derivanti da obblighi professionali: competenza, riservatezza, indipendenza. - 14. Conclusioni: verso uno studio del futuro.

#### 1. Introduzione

Nel panorama professionale in rapida evoluzione, l'intelligenza artificiale (IA) sta emergendo come una forza trasformativa per gli studi dei commercialisti. Questa tecnologia non rappresenta solo un'innovazione passeggera, ma una vera e propria rivoluzione che sta ridefinendo il modo in cui i professionisti operano, interagiscono con i clienti e affrontano le sfide quotidiane.

In questo articolo, esploreremo in dettaglio come l'IA stia plasmando il futuro della professione del commercialista, offrendo nuove opportunità e ponendo al contempo sfide significative, assai insidiose sul terreno dei rischi di natura tecnologica, di trattamento dati personali, nonché quelli connessi agli obblighi professionali.

Si tratta di strumenti potenti che il commercialista dovrà adoperare con grande cura garantendo un agire in conformità ai principi fondamentali della professione sanciti dal codice deontologico, oltre che dalla giurisprudenza delle Corti europee e della Corte europea dei diritti dell'uomo, che

includono l'indipendenza, il segreto professionale, la competenza.

L'adozione dell'IA nel settore contabile e fiscale non è più una questione di "se", ma di "quando" e "come". Gli studi professionali che sapranno integrare efficacemente queste tecnologie nei loro processi non solo aumenteranno la loro efficienza operativa, ma saranno anche in grado di offrire servizi di maggior valore ai loro clienti, posizionandosi come consulenti strategici nell'era digitale.

#### 2. Automazione delle registrazioni: un nuovo paradigma

Una delle applicazioni più immediate e impattanti dell'IA nel settore contabile è l'automazione delle registrazioni. Attraverso l'utilizzo di tecniche di Machine Learning e Robotic Process Automation (RPA), gli studi possono ora automatizzare l'assegnazione dei conti contabili nelle registrazioni quotidiane. Questo non solo accelera notevolmente i processi, ma riduce anche il margine di errore umano.

Immaginiamo uno scenario in cui un sistema di IA analizza migliaia di fatture in pochi secondi, le categorizza correttamente e le registra nei conti appropriati. Questo livello di efficienza permette ai commercialisti di dedicare più tempo ad attività a maggior valore aggiunto, come la consulenza strategica e l'analisi finanziaria approfondita.

Consideriamo il caso di uno studio che gestisce la contabilità di diverse PMI. Implementando un sistema di IA per l'automazione delle registrazioni, lo studio potrebbe ridurre drasticamente il tempo dedicato all'inserimento manuale dei dati. Parallelamente, gli errori di categorizzazione delle spese diminuirebbero in modo significativo. Questo miglioramento nell'accuratezza non solo aumenta la qualità del servizio offerto, ma riduce anche il tempo speso in correzioni e revisioni.

Inoltre, grazie a questa automazione, lo studio sarebbe in grado di gestire un numero maggiore di clienti senza la necessità di aumentare il personale, ottimizzando così le risorse e migliorando la redditività. L'IA, inoltre, ha la capacità di apprendere dalle correzioni manuali effettuate dai professionisti, migliorando continuamente la sua accuratezza nel tempo. Questo crea un circolo virtuoso di efficienza e precisione, dove il sistema diventa sempre più affidabile e capace di gestire anche le situazioni più complesse.

### **3. Acquisizione dati: dall'analogico al digitale in un istante**

L'IA sta rivoluzionando anche il modo in cui i dati vengono acquisiti e processati. Tecnologie come l'Optical Character Recognition (OCR) potenziata dall'IA permettono l'estrazione rapida e precisa di informazioni da documenti cartacei, visure camerali, e persino da pagine web.

Consideriamo l'impatto di questa tecnologia: un commercialista può ora scansionare una pila di documenti e, in pochi minuti, avere a disposizione un database strutturato e ricercabile. Questo non solo risparmia ore di

lavoro manuale ma apre anche la porta ad analisi più approfondite e tempestive.

Infatti, l'IA permette ad esempio l'estrazione automatica di dati da visure camerali: un sistema di IA può analizzare centinaia di visure in pochi minuti, estraendo informazioni chiave come ragione sociale, codice fiscale, sede legale, e composizione societaria, creando un database aggiornato e facilmente consultabile.

E siccome la formazione è una parte essenziale del nostro lavoro, l'IA consente, ad esempio, il monitoraggio delle pagine web delle pagine istituzionali e di prassi estraendo automaticamente informazioni su nuove normative o modifiche legislative rilevanti per i clienti.

### **4. Analisi dati e reporting: insight in tempo reale**

Con l'avvento dell'IA, l'analisi dei dati e il reporting hanno subito una trasformazione radicale. I sistemi di IA possono ora processare enormi quantità di dati in tempo reale, fornendo *insight* preziosi e previsioni accurate. Immaginate di poter generare report complessi con un semplice comando vocale, o di ricevere alert automatici quando certi indicatori finanziari superano soglie critiche. L'IA rende tutto questo possibile, permettendo ai commercialisti di offrire consulenze più tempestive e strategiche ai propri clienti.

Le previsioni di *cash flow*, ad esempio, possono essere rivoluzionate dall'uso dell'IA. Un sistema intelligente può analizzare i dati storici di entrate e uscite, combinandoli con fattori esterni come tendenze di mercato e stagionalità, per generare previsioni di cash flow altamente accurate. Questo permette di anticipare ai clienti potenziali problemi di liquidità e così permettere di prendere decisioni informate sulla gestione finanziaria, posizionando il commercialista come un vero partner strategico nel processo decisionale aziendale.

L'analisi comparativa di settore è un altro ambito in cui l'IA eccelle. Aggregando e analizzando dati finanziari di migliaia di aziende in un determinato settore, l'IA può fornire al commercialista *insight* preziosi sulle *performance* del cliente rispetto ai concorrenti.

Infine, l'IA permette la creazione di report personalizzati e interattivi. In luogo di report statici e generici, l'IA può generare documenti dinamici che si adattano alle esigenze specifiche di ogni cliente. Questi report interattivi permettono di esplorare i dati in profondità, ottenendo risposte a domande complesse in tempo reale.

#### **5. Redazione di documenti standard: efficienza e personalizzazione**

La generazione automatica di contenuti, come newsletter o e-mail per i clienti, è un'altra area in cui l'IA sta dimostrando il suo valore. Sistemi avanzati di Natural Language Processing (NLP) possono ora produrre testi coerenti e personalizzati, ottimizzati per SEO per specifici segmenti di pubblico. Questo non solo libera tempo prezioso per i professionisti ma assicura anche una comunicazione costante e di qualità con i clienti, rafforzando le relazioni e migliorando la percezione del servizio offerto.

Le newsletter personalizzate sono un esempio perfetto di come l'IA possa migliorare la comunicazione con i clienti. Un sistema intelligente può analizzare il profilo di ciascun cliente, considerando fattori come il settore di attività, le dimensioni aziendali e lo storico delle interazioni. Basandosi su queste informazioni, l'IA può generare newsletter su misura, contenenti informazioni rilevanti come aggiornamenti normativi specifici per il settore del cliente o consigli fiscali personalizzati.

L'IA può anche rivoluzionare la gestione delle domande frequenti dei clienti. Un chatbot alimentato dall'intelligenza artificiale può

gestire domande di routine, fornendo risposte accurate e personalizzate 24 ore su 24, 7 giorni su 7.

#### **6. Gestione dei profili social: un nuovo volto digitale**

Nell'era digitale, la presenza online è fondamentale anche per gli studi commercialistici. L'IA offre strumenti sofisticati per la gestione dei profili social, dalla creazione di contenuti alla pianificazione delle pubblicazioni, fino all'analisi dell'*engagement*.

Un professionista potrà quindi gestire efficacemente la propria presenza digitale, creando campagne editoriali mirate e personalizzate, il tutto con un minimo post sui social media basati su temi di attualità fiscale, scadenze importanti e così via, mantenendo investimento di tempo e risorse. È possibile, infatti, generare contenuti e creare bozze di uno stile coerente con il brand dello studio, pianificando in maniera ottimale i migliori orari di pubblicazione per ogni piattaforma social, massimizzando la visibilità e l'interazione dei post.

#### **7. Efficientamento dei processi: ottimizzazione continua**

L'IA non si limita a eseguire compiti, ma può anche analizzare e ottimizzare interi processi operativi. Attraverso l'analisi delle informazioni e l'apprendimento continuo, i sistemi di IA possono identificare colli di bottiglia, prevedendo dei picchi di lavoro, suggerendo miglioramenti e persino anticipando potenziali problemi prima che si verifichino.

Questo livello di ottimizzazione permette agli studi di operare con un'efficienza senza precedenti, riducendo i costi e migliorando la qualità del servizio offerto.

L'efficienza operativa ne gioverà, liberando risorse per attività a maggior valore aggiunto.

## **8. Manuali e procedure operative: conoscenza accessibile**

La creazione e l'aggiornamento di manuali operativi è un'attività cruciale e a volte trascurata negli studi professionali. L'IA può rivoluzionare questo aspetto, generando e aggiornando automaticamente manuali dettagliati su temi specifici.

Immaginate di poter richiedere un manuale su una nuova normativa fiscale e riceverlo in pochi minuti, completo di esempi pratici e casi studio. Tutti redigiamo manuali operativi su particolari procedure da svolgere anche in seguito alle costanti modifiche normative fiscali che determinano spesso adempimenti nuovi e diversi dai precedenti. Avere già un semi-lavorato a disposizione per gli ultimi ritocchi permette di concentrare il tempo su altre attività decisamente più remunerative.

## **9. Formazione: apprendimento personalizzato e continuo**

L'IA sta trasformando anche il modo in cui i professionisti e il personale di studio si formano e si aggiornano. Sistemi di apprendimento adattivo possono creare percorsi formativi personalizzati, identificando le aree di miglioramento di ciascun individuo e fornendo materiali di studio mirati.

L'IA può monitorare le novità di periodo e suggerire automaticamente corsi di aggiornamento o modifiche alle procedure operative in essere, assicurando che il team rimanga sempre al passo con le ultime normative.

In un'era di rapidi cambiamenti, questa capacità di adattamento e aggiornamento costante diventa un vantaggio competitivo cruciale.

## **10. Rischi di natura tecnologica: cloud computing e piattaforme online**

Al pari delle opportunità l'utilizzo dell'IA manifesta insidiosi profili di rischio che

possono minare i principi, sanciti dal codice deontologico, di competenza, indipendenza, riservatezza e trasparenza nell'esercizio della professione.

Il primo rischio ha natura tecnologica ed è insito nella modalità di implementazione degli strumenti di intelligenza artificiale ovvero l'utilizzo di servizi cloud e di piattaforme online per l'accesso a strumenti di intelligenza artificiale, perché queste piattaforme si basano su servizi cloud pubblici e la fonte del rischio è il modello stesso di implementazione. Com'è noto i servizi cloud comportano la migrazione di dati dai sistemi locali sotto il diretto controllo del commercialista/utente ai sistemi remoti del fornitore, che assume un ruolo centrale in ordine alla sicurezza dei dati e, quindi, nell'adozione delle misure necessarie a garantirla, senza esimere il professionista che se ne avvale per la gestione del proprio patrimonio informativo dalle responsabilità che gli vengono attribuite, in particolare, dal GDPR.

Dunque, nella scelta del fornitore uno sguardo attento va rivolto all'affidabilità, privilegiando i servizi che favoriscano la portabilità dei dati, che assicurino la disponibilità dei dati in caso di necessità, selezionando i dati da inserire nel cloud, informandosi, ove possibile, su dove risiederanno concretamente gli stessi e sulle clausole contrattuali relative agli accordi con terze parti.

Il secondo profilo di rischio è l'extraterritorialità del fornitore. Sapere in quale Stato risiedono fisicamente i server sui quali vengono allocati i dati, è determinante per stabilire la giurisdizione e la legge applicabile nel caso di controversie tra l'utente e il fornitore del servizio. La presenza fisica dei server in uno Stato comporterà per l'autorità giudiziaria nazionale, infatti, la possibilità di

dare esecuzione ad ordini di esibizione, di accesso o di sequestro, ove sussistano i presupposti giuridici in base al singolo ordinamento nazionale.

Così come sapere come accedere ai propri dati al termine del rapporto contrattuale con il

fornitore dei servizi per evitare di trovarsi in una situazione di vendor lock-in è condizione imprescindibile per adempiere l'obbligo di indipendenza del professionista.

### **11. Rischi di inaffidabilità degli strumenti: la spiegabilità dei risultati e la trasparenza**

Il terzo rischio più importante nell'adozione di strumenti di intelligenza artificiale, dopo la *cybersecurity* e la rilevanza normativa, è ritenuto la mancanza di spiegabilità dei risultati.

Le Linee guida etiche sull'IA affidabile stabiliscono il requisito fondamentale della trasparenza. I modelli aziendali relativi ai dati, al sistema e all'IA dovrebbero essere trasparenti. Inoltre, i sistemi di IA e le loro decisioni dovrebbero essere spiegati in modo adattato agli interessati. Gli esseri umani devono essere consapevoli di interagire con un sistema di IA e devono essere informati delle capacità e dei limiti del sistema.

Quando uno strumento di intelligenza artificiale viene utilizzato in un contesto a basso rischio, come quando si prevede che i risultati vengano esaminati dal professionista, prima di essere inviati ai clienti, la spiegabilità tende a non essere un grosso problema. In tal caso, il professionista è tenuto a verificare non solo la validità dei risultati, ma anche se i fatti rilevanti del caso forniscano un supporto adeguato a spiegare i risultati.

Com'è noto gli editori di strumenti di intelligenza artificiale tendono a minimizzare le informazioni sul funzionamento interno del loro strumento per ovvie ragioni di tutela dei diritti di proprietà intellettuale a detrimento della trasparenza e quindi anche della spiegabilità dei risultati. Ciò impone che i requisiti di trasparenza e spiegabilità debbano essere richiesti dagli stessi commercialisti/utenti che non dovrebbero lasciare alla volontà degli editori il compito di soddisfare i principi guida di un'IA etica e affidabile.

Il D.d.L. italiano sull'Intelligenza Artificiale, il cui iter parlamentare è stato avviato lo scorso

mezzo di maggio, contempla una specifica disposizione in materia di professioni intellettuali, disciplinando l'utilizzo di strumenti di IA per attività esclusivamente strumentali e di supporto all'attività professionale con un richiamo alla trasparenza nel rapporto professionista/cliente. In particolare:

#### *ART. 12 (Disposizioni in materia di professioni intellettuali)*

1. L'utilizzo di sistemi di intelligenza artificiale nelle professioni intellettuali è consentito esclusivamente per esercitare attività strumentali e di supporto all'attività professionale e con prevalenza del lavoro intellettuale oggetto della prestazione d'opera.

2. Per assicurare il rapporto fiduciario tra professionista e cliente, le informazioni relative ai sistemi di intelligenza artificiale utilizzati dal professionista sono comunicate al soggetto destinatario della prestazione intellettuale con linguaggio chiaro, semplice ed esaustivo.

È chiaro che, ove tale norma venisse approvata, occorrerà aggiornare l'informativa sul trattamento dati personali da fornire al cliente, valutando altresì di integrare il mandato professionale, in taluni casi, con l'autorizzazione del cliente circa l'utilizzo di strumenti di IA nell'esecuzione della prestazione.

Così come sarebbe prudente valutare la stipula di una polizza di responsabilità civile professionale che copra il rischio di utilizzo di strumenti di IA.

### **12. Rischi per la privacy**

La maggior parte dei rischi per la privacy legati agli strumenti di intelligenza artificiale, come già osservato, risiedono nell'implementazione dei dati nei servizi cloud. I processi di sicurezza sono diventati più solidi grazie ad attestazioni e garanzie di terze parti ampiamente accettate sull'affidabilità dei controlli di sicurezza IT.

Tuttavia, finché il fornitore di servizi (o qualsiasi piattaforma o fornitore di infrastrutture sottostanti) è tecnicamente in grado di leggere e accedere ai dati dello studio del commercialista, i rischi di accesso non autorizzato rimarranno una seria minaccia per l'assolvimento dell'obbligo di riservatezza per il concreto pericolo che un fornitore di servizi online riutilizzi i dati del cliente per proprio uso ed in particolare per la finalità di addestramento di nuovi modelli.

Il problema più evidente è che le attuali piattaforme online che forniscono strumenti di intelligenza artificiale, raramente forniscono informazioni sulla possibilità per il fornitore di riutilizzare le informazioni a sua disposizione. Pertanto, nell'analisi di termini e condizioni contrattuali occorre che il commercialista presti attenzione all'inserimento di clausole che escludano chiaramente qualsiasi attività di profilazione e il riutilizzo dei dati anche dopo la presunta anonimizzazione di questi, poiché molte forme di dati giuridici non strutturati – come le decisioni giudiziarie o i contratti in testo completo – sono molto difficili da anonimizzare ed è difficile rimuovere da essi i dati personali.

La semplice rimozione di nomi e luoghi potrebbe non essere sufficiente, perché in una decisione possono essere presenti una serie di eventi unici o altre informazioni legate al contesto che consentono comunque di identificare il cliente o addirittura di restringere il numero di possibili entità rilevanti, il che di per sé comporterebbe una violazione della riservatezza.

La semplice accettazione di termini e condizioni standard contenenti permessi impliciti o espliciti per la formazione o l'analisi dei dati costituirebbe probabilmente una violazione degli obblighi professionali di riservatezza a meno che il cliente non abbia fornito un previo consenso informato. Tuttavia, è altamente improbabile che tale consenso venga concesso se il professionista non è nemmeno consapevole dei rischi.

### **13. Rischi derivanti da obblighi professionali: competenza, riservatezza, indipendenza**

I cambiamenti tecnologici in atto possono creare un conflitto tra le aspettative dei clienti e l'aspettativa professionale di competenza dei commercialisti che nel loro agire devono rispettare questo principio, anche nel caso in cui un cliente suggerisca di affidarsi ad uno strumento tecnologico.

Come in qualsiasi azienda, la paura di perdere qualcosa *“the fear of missing out”* (FOMO) di essere tagliati fuori, esclusi dal mercato dell'IA può travolgere il professionista in una spirale di ansia da prestazione e conseguente violazione dell'obbligo di agire con competenza.

L'utilizzo di strumenti di IA e del rischio di un accesso non autorizzato dei fornitori cloud che sono tecnicamente in grado di leggere e accedere ai dati del commercialista, rileva anche sotto altro profilo di rischi come nel caso intercettazione non autorizzata di comunicazioni da parte delle autorità.

Valutare la riservatezza dei dati del cliente non è questione semplicemente che possa risolversi nell'esame di elenchi di controlli di sicurezza IT o report ISO 27000 o SOC. La questione più importante che un commercialista deve prendere in considerazione non sono i costi o la facilità d'uso di uno strumento di IA, ma i rischi per il cliente in caso di accesso di terzi: chi potrebbe essere interessato ai dettagli, cosa potrebbe accadere al cliente in caso di accesso ed in caso di un attacco riuscito e dove il commercialista può conservare al sicuro i documenti rilevanti durante l'incarico.

Ogni volta che sono coinvolti fornitori di servizi terzi (indipendentemente dal fatto che si tratti di cloud computing), esiste il rischio che un pubblico ministero, un giudice o altri possano ordinare a un fornitore di servizi di fornire l'accesso a informazioni protette dal segreto professionale del commercialista e, allo stesso tempo, vietare al prestatore di informare il commercialista/utente di tale accesso.

Inoltre, nonostante le chiare tutele del nostro ordinamento sul segreto professionale nel rapporto cliente-commercialista, in molte situazioni mancano ancora mezzi procedurali per far rispettare tali requisiti. Si pensi, ad esempio, il caso in cui i fornitori di servizi non siano consapevoli che sia in vigore un regime di protezione rispetto alle richieste delle forze dell'ordine a causa della natura riservata delle informazioni trattate. Ciò potrebbe comportare paradossalmente che le informazioni elettroniche situate fisicamente presso lo studio del commercialista siano meglio protette dall'accesso rispetto alle misure di sicurezza di un fornitore di servizi cloud o di un data center di prim'ordine.

Infine, altro profilo di rischio potenzialmente discendente dall'utilizzo di strumenti di IA è l'indipendenza nello svolgimento della attività di consulenza e rappresentanza del cliente.

Analogamente ai rischi di dipendenza dal fornitore, i commercialisti dovrebbero essere consapevoli del rischio che, a lungo termine, gli strumenti di intelligenza artificiale di maggior successo possano incidere negativamente anche sulla loro indipendenza, vale a dire l'ingerenza da parte del fornitore dello strumento di IA nel rapporto professionista/cliente, incluso il fatto che il fornitore dello strumento di intelligenza artificiale potrebbe diventare una piattaforma profilando i clienti del commercialista.

Il peso economico di una soluzione di intelligenza artificiale ampiamente utilizzata potrebbe costringere i commercialisti ad accettare i termini stabiliti dai fornitori di intelligenza artificiale nei modelli standard dei contratti per adesione, mettendo in discussione l'indipendenza del commercialista. Questo è un serio rischio che commercialisti e legislatori degli strumenti innovativi devono consapevolmente affrontare per presidiarlo.

#### **14. Conclusioni: verso uno studio del futuro**

L'integrazione dell'IA nei nostri studi non è più un'opzione, ma una necessità per rimanere competitivi in un mercato in rapida

evoluzione. Tuttavia, è importante sottolineare che l'IA non sostituirà il ruolo del commercialista, ma lo potenzierà, permettendo ai professionisti di concentrarsi su attività a maggior valore aggiunto.

Il futuro della professione risiede nella capacità di abbracciare queste tecnologie, integrandole sapientemente con l'esperienza umana, l'etica professionale e la profonda conoscenza del settore. Gli studi che riusciranno a trovare il giusto equilibrio tra innovazione tecnologica e competenza umana saranno quelli che prospereranno nell'era dell'intelligenza artificiale.

Per prepararsi a questo futuro, i commercialisti devono intraprendere un percorso di trasformazione su più fronti. Innanzitutto, è cruciale investire nella formazione continua, acquisendo competenze a valore aggiunto basate sulle capacità dell'IA, come le consulenze strategiche fondate su analisi predittive avanzate.

L'invito è chiaro: sperimentare, apprendere e integrare l'IA nei processi quotidiani. Solo così potremo garantire che la nostra professione non solo sopravviva, ma prosperi nell'era digitale, continuando a offrire un valore inestimabile ai nostri clienti e alla società nel suo complesso.

Orientati dai principi fondamentali di indipendenza, riservatezza e competenza nonché da scetticismo professionale nella scelta e nell'utilizzo degli strumenti tecnologici ci fideremo dell'IA per lo svolgimento delle nostre attività, ma non ci affideremo all'IA, confidando sull'esperienza e competenza umana, capace di leggere criticamente i risultati elaborati e dovendo comunque assumercene in ultima analisi la responsabilità professionale.

Il commercialista del futuro non sarà sostituito dall'IA, ma sarà colui che saprà sfruttare al meglio le potenzialità dell'IA per fornire consulenze più strategiche, accurate e tempestive. Sarà un professionista che associa competenze tecniche e visione strategica ad una profonda comprensione delle implicazioni etiche e sociali delle tecnologie emergenti.

