



Università degli Studi della Tuscia di Viterbo

Corso di Dottorato di Ricerca in

Diritto dei mercati europei e globali: crisi, diritti, regolazione

XXXVII Ciclo

«La natura giuridica del “bilancio di sostenibilità”»

Settore scientifico-disciplinare IUS 01 – Diritto privato

Tesi di dottorato di:

Dott.ssa Anna Bettoni

Coordinatrice del corso

Prof.ssa Rosa Ruggiero

Tutor:

Prof. Andrea Genovese

Sommario

INTRODUZIONE.....	5
 CAPITOLO I: LE FONTI NORMATIVE DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ E I CRITERI DI RENDICONTAZIONE <i>ESG</i>	 12
1. RENDICONTARE LA SOSTENIBILITÀ. IL CONTESTO DI RIFERIMENTO	12
2. L'EVOLUZIONE NORMATIVA DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ.....	20
2.1 L'«informativa di sostenibilità» nella Direttiva 2013/34 UE.....	20
2.2 La Direttiva 2014/95 UE e la nascita della «Dichiarazione non Finanziaria».....	23
2.3 La Direttiva 2022/2464 UE (recepita con il D. lgs 125 del 6 settembre 2024)	26
2.3.1 La nuova disciplina. L'ampliamento del novero delle imprese soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria	26
2.3.2 Redazione e pubblicazione del bilancio di sostenibilità. Il Formato Elettronico Unico di Comunicazione	31
2.3.3 Revisione e attestazione di conformità del bilancio di sostenibilità.....	32
2.3.4 Il sistema sanzionatorio amministrativo	34
3 LA DIRETTIVA 1760/2024 UE IN TEMA DI <i>DUE DILIGENCE</i> DELLA SOSTENIBILITÀ.....	36
4 LE METODOLOGIE E I CRITERI DI RENDICONTAZIONE DELLA SOSTENIBILITÀ	42
4.1 I Principi Europei di Rendicontazione di Sostenibilità (E.S.R.S.), i fattori <i>ESG</i> e gli standard GRI	42

4.2 Il Regolamento 2020/852 UE (c.d. Regolamento Tassonomia)	47
--	----

CAPITOLO II: LA RILEVANZA CIVILISTICA DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ

.....	52
-------	-----------

1. LA <i>RATIO</i> DI UNA RENDICONTAZIONE DI SOSTENIBILITÀ: DALLE ISTANZE REGOLATORIE ALLO « <i>STAKEHOLDERISM</i> »	52
2. I DESTINATARI DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ E LE SUE FUNZIONI: DALLA <i>GOVERNANCE</i> INTERNA ALL'INFORMATIVA ESTERNA.....	61
3. LA NATURA «NON BILANCISTICA» DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ	64
4. LA FUNZIONE COMMERCIALE DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ: IL <i>RATING</i> DI SOSTENIBILITÀ	68

CAPITOLO III: LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DEL BILANCIO DI

SOSTENIBILITÀ E I PROFILI DI RESPONSABILITÀ..... 89

1. LA NATURA COMPOSITA DEL BILANCIO DI SOSTENIBILITÀ. DICHIARAZIONI PRECETTIVE E DICHIARAZIONI «MERAMENTE RAPPRESENTATIVE»	89
2.1 <i>Le dichiarazioni precettive contenute nel bilancio di sostenibilità</i>	95
2.2 <i>Il ruolo delle dichiarazioni «meramente rappresentative» contenute nel bilancio di sostenibilità</i> ..	104
2.3 <i>La «terza via»: le dichiarazioni non negoziali di volontà</i>	111
2.4 <i>Ragionamenti inferenziali sulla natura delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità a partire dalla teoria «negoziale» del bilancio d'esercizio</i>	114
2.4.1 La componente volitiva degli atti di bilancio e la loro capacità di produrre effetti giuridici	114
2.4.2 La natura dispositiva (e non soltanto accertativa) della deliberazione di approvazione del bilancio d'esercizio.....	118

BIBLIOGRAFIA.....	121
--------------------------	------------

STOGRAFIA:	177
------------------	-----

Introduzione

Le riflessioni che seguono hanno l'obiettivo di indagare la natura giuridica delle dichiarazioni che compongono il bilancio di sostenibilità, da intendersi come quell'atto – anche noto come dichiarazione non finanziaria, nel linguaggio del legislatore europeo – la cui regolamentazione è stata introdotta in ambito comunitario mediante la Direttiva 2014/95 UE, successivamente recepita dal legislatore nazionale attraverso il decreto legislativo n. 254 del 2016¹.

¹ Nelle pagine che seguono si farà uso dell'espressione «bilancio di sostenibilità» per definire un atto che negli ultimi anni è stato oggetto di un percorso terminologico piuttosto travagliato. L'utilizzo delle formule «dichiarazione di sostenibilità» o «dichiarazione non finanziaria», pur più aderente alla formulazione letterale del dato normativo, si presta a fraintendimenti sul piano interpretativo. Tali locuzioni, infatti, risultano ambigue in quanto suscettibili di essere intese tanto come richiamo all'intero documento unitario, quanto come riferimento alle singole affermazioni, disposizioni o enunciazioni in esso contenute. Del resto, l'espressione «dichiarazione non finanziaria», coniata dalla Direttiva 2014/95 UE, non ha suscitato particolare successo. Ha sottolineato M. PALMIERI, *L'informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità*, in *Orizz. dir. comm.*, 2023, p. 274, che tale locuzione «soffre un significato ambiguo, perché le informazioni rese dalle società che redigono il documento assumono un valore tutt'altro che irrilevante da un punto di vista economico-finanziario...». Dello stesso avviso anche Ann. GENOVESE - S. ROSSI, *Considerazioni conclusive sulle funzioni dell'informazione non finanziaria*, in *Orizz. dir. comm.*, 2023, p. 702, le quali evidenziano come le informazioni comunemente qualificate come «non finanziarie» siano in realtà «finanziarie», e ciò in virtù del fatto che «la crisi climatica, conclamata e globale, le iniziative pubbliche per la transizione ecologica e le tendenze di mercato fanno sì che le informazioni ESG (specialmente quelle climatiche) siano diventate rilevanti per numerosi investitori (si direbbe per tutti)». Tali perplessità in ordine alla locuzione in esame sono state condivise dallo stesso Legislatore Europeo, il quale, operando un'autocritica a posteriori, nel

Si tratta di una dichiarazione – redatta su base volontaria, e obbligatoria per le sole imprese che superino determinati limiti dimensionali – con la quale le persone giuridiche (siano esse realtà private o enti pubblici) divulgano informazioni inerenti alla propria *performance* ambientale, sociale e di *governance*, ed illustrano i progetti e gli obiettivi di sostenibilità che l'ente si impegna a realizzare.

Da un lato, il bilancio di sostenibilità si compone di contenuti asseverativo-descrittivi, che hanno la funzione di rendicontare l'impatto *ESG* dell'emittente e di informare i destinatari – gli *stakeholders* – circa il livello di sostenibilità dell'ente.

Dall'altro, tale documento ospita contenuti di carattere prognostico, consistenti nell'individuazione di obiettivi di sostenibilità che l'emittente si impegna a perseguire in un orizzonte temporale definito.

considerano n. 7 della Direttiva 2022/2464 ha evidenziato che «molti portatori di interessi ritengono che l'espressione «dichiarazione non finanziaria» sia imprecisa, in particolare perché implica che le informazioni in questione non siano affatto pertinenti sul piano finanziario. Sempre più spesso tuttavia le informazioni in questione sono in realtà pertinenti sul piano finanziario. Molte organizzazioni e iniziative e molti professionisti del settore fanno riferimento alle informazioni sulla «sostenibilità». È dunque preferibile utilizzare l'espressione «informazioni sulla sostenibilità» anziché «informazioni di carattere non finanziario». Alla luce di tale ripensamento, il legislatore comunitario, nella Direttiva 2464 del 2022 ha espunto la locuzione «dichiarazione non finanziaria» e l'ha sostituita con l'espressione «rendicontazione di sostenibilità». Tuttavia, ai fini del presente lavoro, si preferisce adottare questa formula con esclusivo riferimento al momento procedurale, ed utilizzare l'espressione «bilancio di sostenibilità» per indicare l'atto che di tale procedura è il risultato.

Il bilancio di sostenibilità soddisfa così un'esigenza organizzativa interna, poiché permette all'impresa di assumere decisioni in linea con gli obiettivi socio-ambientali stabiliti – incorporando la variabile della sostenibilità nelle proprie valutazioni strategiche e gestionali – e una funzione informativa esterna, fornendo agli *stakeholders* una comunicazione completa e trasparente riguardo alle politiche socio-ambientali adottate dall'organizzazione e alla sostenibilità dei suoi processi di approvvigionamento e di erogazione di beni e servizi.

Sebbene la predisposizione di sistemi di rendicontazione non finanziaria sia caldeggiata dalle istituzioni europee da oltre vent'anni², solo in tempi relativamente recenti i bilanci di sostenibilità – in principio redatti su base esclusivamente volontaria – sono stati regolati secondo logiche pressochè analoghe a quelle che accompagnano la disciplina della contabilità tradizionale, complice l'acquisizione di una maggiore consapevolezza circa il ruolo determinante della finanza nello sviluppo sostenibile³ nonché la volontà di contrastare le diffuse pratiche di *greenwashing*⁴.

² La Dichiarazione d'intenti e il Piano d'Azione, approvati al *World Summit on Sustainable Development*, organizzato dall'ONU a Johannesburg nel settembre del 2002, sollecitava i governi locali a «sviluppare strategie capaci di integrare le dimensioni economiche, sociali, ambientali e culturali dello sviluppo e una governance locale trasparente ed efficace».

³ Sul tema, N. LINCiano - E. CAFIERO - A. CIAVARELLA - G. DI STEFANO - E. LEVANTINI - G. MOLLO - S. NOCELLA - R. SANTAMARIA - M. TAVERNA, *La finanza per*

Il legislatore comunitario ha circoscritto puntualmente l'ambito delle imprese soggette all'obbligo di redazione del bilancio di sostenibilità, ha individuato – nel Regolamento 2772/2023 UE – i principi e i criteri di redazione di tale documento, ha previsto degli obblighi di attestazione di conformità della stessa alla normativa comunitaria.

Il bilancio di sostenibilità – che in forza della Direttiva 2022/2464 UE deve essere redatto mediante un modello che prende il nome di Formato Unico Elettronico di Comunicazione – è oggi parte

*lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive future alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare nell'area euro, Quaderno Consob, Roma, 2021, p. 1 ss. Con riguardo alla disciplina dei servizi finanziari, l'ESMA (European Securities and Markets Authority), l'11 febbraio 2022, ha pubblicato la Sustainable Finance Roadmap 2022-2024, un documento che individua tre obiettivi prioritari in tema di finanza e sviluppo sostenibile: (i) intensificare il contrasto al *greenwashing* finanziario; (ii) accrescere le competenze delle Autorità nazionali di vigilanza e di ESMA in questo ambito; (iii) migliorare i sistemi di monitoraggio sui servizi e sui rischi finanziari ESG. Per le corrispondenti iniziative di livello globale, si veda il precedente documento pubblicato dalla IOSCO, *Sustainable Finance and the Role of Securities Regulators and IOSCO, Final Report*, 2020, disponibile online sul sito www.iosco.org.*

⁴ Uno studio condotto nel 2017 ha evidenziato che il 90 per cento delle aziende che pubblicano il bilancio di sostenibilità non condividono informazioni negative che potrebbero minare la loro reputazione, O. BOIRAL – J.F. HENRI, *Is Sustainability Performance Comparable? A Study of GRI Reports of Mining Organizations*, in *Business and Society*, 56, 2017, pp. 294-299; al contrario, alcune imprese includono nel bilancio di sostenibilità anche informazioni che potrebbero avere un impatto negativo sulla reputazione dell'impresa, inerenti alla difformità dei propri prodotti dalla normativa europea o al mancato raggiungimento di *target ESG*. Si veda a tal proposito FABBRI, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 29, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_fabbri_1905_2023.pdf, che include una sezione dedicata agli «Episodi di non conformità in materia di informazione ed etichettatura di prodotti e servizi».

integrante della relazione sulla gestione, il documento contabile redatto dagli amministratori, a corredo del bilancio, contenente le informazioni relative all'andamento gestionale dell'ente⁵.

Sulla scorta di tale previsione, il bilancio di sostenibilità è confluito in quello che – conformemente ai principi di sussidiarietà e di trasparenza – costituisce lo strumento principe di controllo dell'attività economica: il bilancio d'esercizio⁶.

⁵ L'inserimento del bilancio di sostenibilità nella relazione sulla gestione è stato previsto dal considerando 57 della Direttiva 2022/2464, ove si legge «La possibilità di pubblicare una relazione distinta ostacola tuttavia la disponibilità di informazioni che colleghino le informazioni di carattere finanziario alle informazioni sulle questioni di sostenibilità. Essa ostacola inoltre la reperibilità e l'accessibilità delle informazioni da parte degli utenti, soprattutto gli investitori, che sono interessati a ricevere informazioni non solo di carattere finanziario ma anche in materia di sostenibilità. Tale problema è acuito dalla possibilità di pubblicare in momenti diversi le informazioni finanziarie e quelle che riguardano la sostenibilità. La pubblicazione delle informazioni in una relazione distinta può trasmettere l'idea, all'interno e all'esterno, che le informazioni sulla sostenibilità appartengano a una categoria di informazioni meno pertinenti, il che può influire negativamente sulla percezione dell'affidabilità delle informazioni. Le imprese dovrebbero pertanto comunicare le informazioni sulla sostenibilità in un'apposita sezione chiaramente identificabile della relazione sulla gestione e gli Stati membri non dovrebbero più essere autorizzati ad esentare le imprese dall'obbligo di includere nella relazione sulla gestione informazioni sulle questioni di sostenibilità»; G. RUSCONI, *Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni*, in *Impresa Progetto, Electronic Journal of Management*, 1, 2021, p. 3, evidenzia come il bilancio di sostenibilità sia uno strumento di «integrazione esterna» del bilancio d'esercizio, non essendo collocata propriamente all'interno dello stesso ma trovando posto in un documento che correda il bilancio stesso.

⁶ Evidenzia E. CATERINI, *Il sistema giuridico del bilancio nella legalità costituzionale*, Napoli, 2021, p. 10 ss., come il bilancio d'esercizio sia uno strumento funzionale alla realizzazione di quell'utilità sociale cui le attività economiche devono indirizzarsi in coerenza con l'art. 41 co. 2 della Costituzione, in quanto conferisce effettività ad una serie di principi costituzionali che dovrebbero ispirare l'attività economica: promuove il

Le riflessioni che seguiranno mirano ad indagare quale sia la natura di questo documento, a comprendere se lo stesso sia ascrivibile ad una delle categorie tradizionali del diritto civile e se sia possibile – in virtù dell’apporto volitivo che caratterizza questa tipologia di atto e della sua capacità di influire su rapporti giuridici preesistenti e di crearne di nuovi – rinvenire nello stesso dei tratti di negozialità.

Posto che nel medesimo atto, come già accennato, convivono contenuti di carattere descrittivo con altri di natura programmatica, e che la definizione del suo contenuto è rimessa in larga parte alla discrezionalità dell’ente, il tentativo di qualificare il documento nella sua unitarietà risulterebbe artificioso. Appare invece più utile e coerente con l’eterogeneità di tali documenti procedere ad una loro analisi empirica, esaminando le singole disposizioni che li compongono nella loro concreta formulazione per determinare se l’impegno in esse contenuto si possa o meno considerare di tipo negoziale, e se, qualora venga disatteso, possa dare luogo ad una responsabilità e ad un conseguente obbligo risarcitorio a carico dell’impresa emittente⁷.

principio di sussidiarietà, in quanto risponde all’inadeguatezza degli strumenti pubblicistici storicamente adoperati per il «controllo» dell’attività economica, il principio di libertà dell’iniziativa economica, possibile solo in un contesto di concorrenza controllata, nonché, naturalmente, il principio di trasparenza.

⁷ Ann. GENOVESE, *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Orizz. dir. comm.*, 2022, p. 554 ss., ipotizza, seppur con un velo di

scetticismo, la proposizione diretta di azioni civili fondate sulla pubblicazione di contenuti parziali o inveritieri all'interno del bilancio di sostenibilità, che abbiano indotto gli *stakeholders* ad assumere decisioni per loro pregiudizievoli. O ancora, l'esperimento di *class action* climatiche nei confronti di società sottoposte all'obbligo di redazione del bilancio di sostenibilità, qualora risultino delle omissioni riferite alle emissioni di CO₂, di cui il bilancio di sostenibilità, anche in base al regolamento Tassonomia, dovrebbe invece rendere conto.

Capitolo I

Le fonti normative del bilancio di sostenibilità e i criteri di rendicontazione *ESG*

1. Rendicontare la sostenibilità. Il contesto di riferimento

Le forti pressioni esercitate dalle istituzioni comunitarie, che si traducono nei diciassette ambiziosi obiettivi delineati nell'Agenda 2030, hanno imposto alle imprese una rivisitazione radicale delle proprie politiche aziendali in termini di investimenti, di *governance* e di gestione dell'attività d'impresa, nonché un adeguamento del proprio assetto interno, tale da renderlo coerente con il principio di sviluppo sostenibile⁸.

⁸ Assemblea Generale dell'Organizzazione delle Nazioni Unite, *Trasformare il nostro mondo: l'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile*, risoluzione adottata il 25 settembre 2015, reperibile online sul sito: <https://unric.org/it/wp-content/uploads/sites/3/201/11/Agenda-2030-Onu-italia.pdf>. Gli obiettivi, meglio delineati nel testo della risoluzione, sono i seguenti: 1) sconfiggere la povertà: porre fine alla povertà in tutte le sue forme, ovunque; 2) sconfiggere la fame: porre fine alla fame, garantire la sicurezza alimentare, migliorare la nutrizione e promuovere un'agricoltura sostenibile; 3) buona salute: garantire una vita sana e promuovere il benessere di tutti a tutte le età; 4) istruzione di qualità: garantire a tutti un'istruzione inclusiva e promuovere opportunità di apprendimento permanente eque e di qualità; 5) parità di genere: raggiungere la parità di genere attraverso

L'effettività delle disposizioni volte a limitare le esternalità negative dell'attività d'impresa in termini socio-ambientali vede come

l'emancipazione delle donne e delle ragazze; 6) acqua pulita e servizi igienico-sanitari: garantire a tutti la disponibilità e la gestione sostenibile di acqua e servizi igienico-sanitari; 7) energia rinnovabile e accessibile: assicurare la disponibilità di servizi energetici accessibili, affidabili, sostenibili e moderni per tutti; 8) buona occupazione e crescita economica: promuovere una crescita economica inclusiva, sostenuta e sostenibile, un'occupazione piena e produttiva e un lavoro dignitoso per tutti; 9) innovazione e infrastrutture: costruire infrastrutture solide, promuovere l'industrializzazione inclusiva e sostenibile e favorire l'innovazione; 10) ridurre le disuguaglianze: ridurre le disuguaglianze all'interno e tra i paesi; 11) città e comunità sostenibili: creare città sostenibili e insediamenti umani che siano inclusivi, sicuri e solidi; 12) utilizzo responsabile delle risorse: garantire modelli di consumo e produzione sostenibili; 13) lotta contro il cambiamento climatico: adottare misure urgenti per combattere il cambiamento climatico e le sue conseguenze; 14) utilizzo sostenibile del mare: conservare e utilizzare in modo sostenibile gli oceani, i mari e le risorse marine per uno sviluppo sostenibile; 15) utilizzo sostenibile della terra: proteggere, ristabilire e promuovere l'utilizzo sostenibile degli ecosistemi terrestri, gestire le foreste in modo sostenibile, combattere la desertificazione, bloccare e invertire il degrado del suolo e arrestare la perdita di biodiversità; 16) pace e giustizia: promuovere lo sviluppo sostenibile; rafforzare gli strumenti di attuazione e rivitalizzare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile; 17) rafforzare le modalità di attuazione e rilanciare il partenariato globale per lo sviluppo sostenibile. in ambito europeo, si veda il Piano d'Azione 2030 della Commissione Europea, *Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, alla Banca Centrale Europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle Regioni, Piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile*, 8 marzo 2018, reperibile online sul sito <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018DC0097&from=IT>; in merito alla trasformazione radicale degli assetti d'impresa in funzione del principio dello sviluppo sostenibile, v. K. BOSSELMANN, *The principle of sustainability. Transforming law and governance*, II ed., New York, 2017, p. 1 ss.; J. PATTERSON - K. SCHULZ - J. VERVOORT - S.C. VAN DER HEL - O.E. WIDERBERG - C. ADLER - M. HURLBERT - K. ANDERTON - M. SETHI - A. BARAU, *Exploring the governance and politics of transformations towards sustainability*, in *Environmental innovation and societal Transitions*, 2017, pp. 1-16; A.C. MITTWOCH, *Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht*, Tübingen, 2022, pp. 1 ss., spec. 113 ss.; F. ALKARAAN - K. ALBITAR - K. HUSSAINEY - V.G. VENKATESH, *Corporate transformation toward industry 4.0 and financial performance: the influence of environmental, social, and governance (ESG)*, in *Technological forecasting and social change*, 2022, p. 175 ss.

presupposto logico necessario la misurazione della sostenibilità e la sua traduzione in valori oggettivi che consentano una registrazione del progresso dell'impresa – in termini *ESG* – nei suoi successivi esercizi, nonché una comparazione della *performance* sostenibile dell'impresa con quella di altri enti della medesima tipologia.

Queste esigenze di misurazione e valutazione della sostenibilità hanno reso opportuno lo sviluppo di sistemi di rendicontazione dell'impatto socio-ambientale dell'impresa simili a quelli ordinariamente predisposti per la registrazione delle operazioni economico-finanziarie, che trovano posto negli atti di bilancio. Al pari della contabilità tradizionale, che si sostanzia nella registrazione di tutte le operazioni e transazioni economiche compiute nell'arco dell'esercizio e persegue l'obiettivo di fornire quella che l'art. 2423 cod. civ. definisce come una rappresentazione chiara, veritiera e corretta della situazione patrimoniale-finanziaria della società, la rendicontazione di sostenibilità consiste nella registrazione dell'impatto di un'attività d'impresa sull'ambiente e sul tessuto sociale di riferimento, che si realizza mediante la rilevazione di dati di diversa natura (solo a titolo esemplificativo: le quantità di gas effetto serra emessi nel corso dell'esercizio, l'utilizzo di fonti di energia rinnovabili, l'investimento in

progetti virtuosi sotto il profilo della sostenibilità, etc..) e il loro successivo inserimento in un documento contabile⁹.

La rendicontazione di sostenibilità risponde quindi ad un'esigenza organizzativa interna, in quanto consente all'impresa di adottare decisioni congrue agli obiettivi socio-ambientali prefissati inserendo nelle proprie valutazioni strategiche e organizzative la variabile della sostenibilità ed assolve alla funzione esterna di fornire un'informazione completa e trasparente agli *stakeholders* in merito alle politiche socio-ambientali perseguite dall'ente e alla sostenibilità dei suoi processi di fornitura di beni e servizi.

⁹ Per un panorama generale in tema di rendicontazione non finanziaria, v. D. GALLI - R. TORELLI, *Il valore della sostenibilità: modelli emergenti di rendicontazione non finanziaria tra le imprese italiane leader ESG*, Milano, 2021, p. 1 ss.; L. TARQUINIO, *Il valore aggiunto e il contributo alla rendicontazione delle informazioni non-finanziarie*, in *informativa economico-sociale*, 2021, p. 295; D. GALLI, *L'esperienza di rendicontazione non-finanziaria. Buone pratiche ed evoluzioni necessarie*, in *Accounting & business studies*, 2021, pp. 52-99; F. DONI, *L'informativa non finanziaria e il controllo interno-esterno*, in *Scritti in onore di Luciano Marchi. Bilancio ed informativa economico-sociale*, Torino, 2021, pp. 113-126; F. MANES ROSSI - G. NICOLÒ - D. ARGENTO, *Non-financial reporting formats in public sector organizations: a structured literature review*, in *Journal of public budgeting, accounting & financial management*, 2020, pp. 639-669; H. STOLOWY - L. PAUGAM, *The expansion of non-financial reporting: an exploratory study*, in *Accounting and business research*, 2018, pp. 525-548; F. PERRINI, *The practitioner's perspective on non-financial reporting*, in *California management review*, 2006, pp. 73-103; K. KRISTENSEN - A. WESTLUND, *Valid and reliable measurements for sustainable non-financial reporting*, in *Total quality management & business excellence*, 2003, pp. 161-170; A. VENTURELLI - F. CAPUTO - R. LEOPIZZI - S. PIZZIZI, *The state of art of corporate social disclosure before the introduction of non-financial reporting directive: a cross country analysis*, in *Social responsibility journal*, 2018, pp. 409-423.

In altre parole, la rendicontazione di sostenibilità ha lo scopo di fornire una trasparente ed esaustiva rappresentazione degli impatti non economici dell'attività aziendale.

In questo contesto, l'analisi degli aspetti sociali, ambientali e di *governance* diventa imprescindibile per una valutazione completa e integrata delle *performance* dell'impresa.

D'altra parte, le scienze aziendalistiche hanno da tempo rilevato i molteplici benefici che derivano da una dichiarazione indirizzata agli *stakeholders* in relazione ai risultati perseguiti in termini di sostenibilità, che si sostanziano non solo in un vantaggio reputazionale dell'ente in un'ottica pubblicitaria¹⁰, ma anche nella capacità di rendere maggiormente efficienti i rapporti con la filiera produttiva grazie alla riduzione degli sprechi di risorse, di agevolare l'erogazione di finanziamenti da parte di istituti di credito o altri soggetti terzi, nonché di fidelizzare i clienti e gli investitori. A tali vantaggi cc.dd.

¹⁰ Di tali benefici è dato conto in alcuni bilanci di sostenibilità, tra cui quella di ENAV, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_enav_2023.pdf, p. 66, ove si legge: «Nel 2023 è proseguito il dialogo con gli stakeholder più rappresentativi, nell'ottica di mantenere relazioni continuative attraverso un approccio programmatico e proattivo nella gestione dei loro bisogni e delle loro aspettative. Lo sviluppo di relazioni a lungo termine, infatti, permette di incrementare la fiducia degli stakeholder sia interni che esterni nonché di rafforzare l'immagine e la reputazione dell'azienda»; così anche Q8, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Q8_2023_24.pdf

«esterni» si affiancano anche una serie di benefici che incidono direttamente sull'assetto organizzativo dell'ente, tra i quali si annoverano l'ottimizzazione dei processi produttivi, il contenimento dei costi connesso con un monitoraggio più attento delle procedure, e, in definitiva, la prevenzione dei rischi operativi¹¹.

L'art. 41 della Costituzione, nella sua ultima formulazione, prevede che l'iniziativa economica privata «Non possa svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla salute, *all'ambiente*, alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana.», e riserva alla legge la determinazione dei «programmi e i controlli opportuni perché l'attività economica pubblica e privata possa essere indirizzata e coordinata a fini sociali e ambientali»¹². La responsabilità socio-

¹¹ M. PALMIERI, *op. cit.*, p. 275.

¹² Sull'introduzione dell'ambiente nel testo costituzionale, v. F. FRACCHIA, *L'ambiente nell'art. 9 della Costituzione: un approccio in "negativo"*, in *Dir. ec.*, 2022, p. 15 ss.; M. MONTEDURO, *Note sul lessico dell'art. 9 Cost. novellato*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2022, p. 270 ss.; D. PORENA, *«Anche nell'interesse delle generazioni future». Il problema dei rapporti intergenerazionali all'indomani della revisione dell'art. 9 della Costituzione*, in *federalismi.it*, 2022, p. 121 ss.; L. BARTOLUCCI, *Le generazioni future (con la tutela dell'ambiente) entrano "espressamente" in Costituzione*, in *Forum Quad. Cost.*, 2, 2022, p. 21 ss.; G. MARCATAJO, *La riforma degli articoli 9 e 41 della Costituzione e la valorizzazione dell'ambiente*, in *AmbienteDiritto.it*, 2, 2022, p. 1 ss.; R. MONTALDO, *La tutela costituzionale dell'ambiente nella modifica degli artt. 9 e 41 Cost.: una riforma opportuna e necessaria*, in *federalismi.it*, 2022, p. 187 ss.; I. RIVERA, *Le tonalità dell'ambiente e le generazioni future nel cammino di riforma della Costituzione*, in *BioLaw J.*, 2022, p. 225 ss.; P. PILUSO, *La legge costituzionale n. 1 del 2022 e la novella dell'art. 9 Cost.: questioni aperte sulla modificabilità dei principi fondamentali*, in *dirittifondamentali.it*, 2023, p. 111 ss.; C. TRIPODINA, *La tutela dell'ambiente nella Costituzione italiana: tra interessi delle generazioni future e responsabilità della generazione presente*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2023, p. 332 ss.; G.L. CONTI, *Costituzione e ambiente: prendere sul serio la legge costituzionale 1-2022*, in *Riv. trim. dir. amb.*,

ambientale di impresa non configura più una modalità virtuosa facoltativa di perseguire l'oggetto sociale, ma costituisce un principio sancito a livello costituzionale cui tutte le attività economiche devono essere «indirizzate e coordinate».

Mentre la contabilità tradizionale è minuziosamente regolata dal Codice Civile, che definisce i principi fondamentali del bilancio, fornisce una descrizione puntuale dei criteri di redazione e di valutazione degli atti contabili e regola il procedimento fisiologico di formazione dell'atto e quello patologico relativo all'eventuale impugnazione per vizi, la rendicontazione di sostenibilità non trova nel nostro Codice un punto di riferimento normativo. L'unica eccezione è ravvisabile nell'art. 2428 cod. civ. che disciplina la relazione sulla gestione, documento con cui gli amministratori rendono conto della loro attività gestionale e degli aspetti anche non strettamente finanziari dell'attività d'impresa (l'impatto socio ambientale, l'attività di ricerca e sviluppo, gli obbiettivi a lungo termine). Si tratta di un atto che corredata il bilancio (pur non rappresentandone propriamente un elemento costitutivo) la cui redazione, affidata agli amministratori e non sottoposta all'approvazione dell'assemblea dei soci, è obbligatoria per quasi tutte

2023, p. 117 ss.; I. CIOLLI, *La riforma costituzionale e l'introduzione della tutela dell'ambiente e delle generazioni future in Costituzione*, in A. SACCOCCIO (a cura di), *Medio ambiente y desarrollo sostenible: protección de los bienes comunes en la era de la globalización*, Modena, 2023, p. 135 ss.

le società di capitali (ad eccezione delle imprese autorizzate alla redazione del c.d. bilancio abbreviato e delle micro-imprese).

L'introduzione nel bilancio di esercizio di informazioni di natura non finanziaria appare coerente con i principi individuati nella clausola generale di cui all'art. 2423 comma II cod. civ., secondo cui «il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio», dove il riferimento alla *chiarezza* attiene alla regolarità formale del bilancio, ossia al dato esteriore della conoscibilità, mentre la *correttezza* si riferisce alla sua consistenza sostanziale (e all'eventuale errore di bilancio).

L'introduzione nel bilancio di informazioni non finanziarie inerenti alla *performance* dell'impresa in termini di sostenibilità ambientale appare coerente tanto con la clausola di chiarezza, verità e correttezza dell'informazione contabile (che può dirsi completa laddove dia conto anche dei riflessi non strettamente finanziari dell'attività) quanto con i criteri redazionali individuati dal Codice Civile (in particolare con l'attenzione del legislatore alla «continuità aziendale», che vede nella sostenibilità ambientale e sociale il suo presupposto indefettibile). Anche l'obbligo degli amministratori di agire in modo informato previsto dall'art. 2381 c.c., alla luce di quanto osservato, potrebbe

essere interpretato affiancando agli ordinari obblighi di diligenza degli amministratori anche un dovere di munirsi di tutte le informazioni necessarie alla comprensione dell'impatto sociale ed ambientale dell'attività che svolgono. Ancora, l'art. 2086 cod. civ., laddove prevede l'obbligo per l'imprenditore di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, si presta ad un'interpretazione che includa in questo dovere organizzativo un'attenzione ai potenziali effetti dell'attività imprenditoriale sull'ambiente e sul tessuto sociale di riferimento.

2. L'evoluzione normativa del bilancio di sostenibilità

2.1 L'«informativa di sostenibilità» nella Direttiva 2013/34 UE

Sebbene il legislatore comunitario abbia da tempo mostrato un certo favore verso l'adozione di sistemi di rendicontazione socio-ambientale, l'unico riferimento esplicito del Codice Civile ad una qualche forma di rendicontazione di sostenibilità – come già accennato – è contenuto nella più «recente» formulazione del 2 co

dell'art. 2428, che dal 2007 (sulla scorta della Direttiva europea 2003/51 improntata all'armonizzazione dei principi contabili a livello comunitario e all'introduzione nel bilancio di dati socio-ambientali¹³) prevede che il bilancio *possa* contenere, «nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, *gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale*». La norma, oltre ad rendere esplicito il carattere meramente facoltativo di questa tipologia di dichiarazioni, non specifica il contenuto delle «informazioni attinenti all'ambiente», lasciandone la determinazione alla discrezionalità dell'imprenditore.

Ad eccezione di tali cenni sporadici a forme di rendicontazione di sostenibilità, peraltro sempre su base volontaria, non si rinviene nell'ordinamento interno alcun riferimento compiuto ad una rendicontazione di sostenibilità.

¹³ Direttiva 2003/51 UE, art. 9 dei «considerando»: «Le informazioni [contabili] non dovrebbero limitarsi agli aspetti finanziari dell'attività della società. Si presume che, ove opportuno, ciò comporti un'analisi degli aspetti ambientali e sociali, necessari per capire l'andamento, le prestazioni o la situazione di una società. Ciò è in linea anche con la raccomandazione 2001/453/CE della Commissione, del 30 maggio 2001, relativa alla rilevazione, alla valutazione e alla divulgazione di informazioni ambientali nei conti annuali e nelle relazioni sulla gestione delle società».

Lo scenario muta con l’emanazione della Direttiva 2013/34 UE, che ha dato impulso ad un processo di regolamentazione dell’informativa di sostenibilità, il quale ha condotto all’emanazione di due successive direttive comunitarie, la Direttiva 2014/95 UE e la Direttiva 2022/2464, che insieme alla prima costituiscono le pietre miliari di questo percorso di normazione della rendicontazione di sostenibilità. La Direttiva 2013/34 – anche nota come Direttiva *Accounting* – ha introdotto l’obbligo, per le imprese di grandi dimensioni¹⁴, di inserire nella relazione sulla gestione i fondamentali indicatori non finanziari dell’attività, «comprese le informazioni attinenti all’ambiente e al personale». Per le piccole e medie imprese la rendicontazione non finanziaria era ancora un’attività rimessa alla discrezionalità dell’ente.

In questa fase l’informativa ambientale non confluiva in un documento autonomo, ma era costituita da un’integrazione delle informazioni finanziarie nell’ottica di fornire una rappresentazione più completa dell’impresa anche sotto profili non strettamente economici. A tale disposizione è stato poi aggiunto un paragrafo che obbligava le Grandi Imprese e le PMI di interesse pubblico (non le

¹⁴ Che abbiano superato dunque almeno due dei seguenti limiti dimensionali: (i) 20 000 000 di Euro allo stato patrimoniale, (ii) 40 000 000 di Euro di ricavi netti, (iii) 250 dipendenti impiegati.

microimprese¹⁵) a «comunicare informazioni sulle [proprie] risorse immateriali essenziali e a spiegare in che modo il modello aziendale dell'impresa dipenda fondamentalmente da tali risorse e come tali risorse costituiscano una fonte di creazione di valore per l'impresa».

2.2 La Direttiva 2014/95 UE e la nascita della «Dichiarazione non Finanziaria»

L'espressione «Dichiarazione Non Finanziaria» è stata coniata solo con l'emanazione della Direttiva 2014/95 UE – spesso indicata con l'acronimo *NFRD*: *Non Financial Reporting Directive* – recepita dal legislatore italiano con il d.lgs. 254/2016¹⁶. Tale Direttiva, già nel

¹⁵ Società che, alla data di chiusura del bilancio, non superano i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti: a) 350 000 euro allo stato patrimoniale; b) 700.000 euro di ricavi netti delle vendite e prestazioni; c) dieci dipendenti, di media, occupati durante l'esercizio. Per non aggravare eccessivamente gli oneri contabili delle PMI quotate sui mercati regolamentati, si prevede che queste imprese debbano adeguarsi agli obblighi di rendicontazione di sostenibilità entro il termine di tre anni decorrenti dalla data di emanazione della Direttiva.

¹⁶ Per un'analisi del D.lgs. n. 254/2016: P. SFAMEMI, *Disciplina dell'informazione a carattere non finanziario e mercati regolamentati. Problemi e prospettive*, in D. CATERINO - I. INGRAVALLO (a cura di), *L'impresa sostenibile*, 2020, p. 197; E. BELLISARIO, *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure: il d.lgs., n. 254/2016 di attuazione della Dir., 2014/95/UE*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, p. 1 ss.; S. BRUNO, *Dichiarazione "non finanziaria" e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 974 ss.; M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e*

considerando n. 3, fa espresso riferimento alla Risoluzione del 6 febbraio 2013 sulla «Responsabilità sociale delle imprese: comportamento commerciale trasparente e responsabile e crescita sostenibile» e sulla «Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva»¹⁷. Ciò a testimonianza del fatto che la Responsabilità Sociale d'Impresa rappresenta un principio fondante di quest'atto normativo. La Direttiva, con l'introduzione dell'art. 19-*bis*, ha introdotto l'obbligo, a carico delle Grandi imprese di interesse pubblico che abbiano impiegato almeno 500 dipendenti in media nell'esercizio, di includere nella relazione sulla gestione una dichiarazione di carattere non finanziario contenente anche

interesse sociale, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1022 ss.; D. LENZI, *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Corp. gov.*, 2022, p. 159 ss.

¹⁷ T. PANTAZI, *The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement*, in *European Business Organization Law Review*, 2024, p. 513, evidenzia come l'effetto della NFRD nel migliorare la rendicontazione CSR e la sostenibilità delle imprese sia stato piuttosto modesto. La Direttiva, priva di norme dettagliate su contenuto e formato delle relazioni e di standard obbligatori, ha compromesso l'efficacia delle informazioni, spesso inaccessibili a parti interessate come comunità locali e consumatori, in contrasto con le finalità del legislatore. L'approccio «comply or explain» – che consentiva alle imprese di derogare agli obblighi informativi mediante una giustificazione – ha disincentivato il coinvolgimento degli stakeholder, mentre l'assenza di strumenti di enforcement e di verifica esterna ha reso irrilevanti gli obblighi di rendicontazione rispetto alle strategie degli azionisti, ancora orientati alla massimizzazione del profitto. La flessibilità della Direttiva, pur coerente con l'evoluzione della materia, si è infine dimostrata il suo limite principale.

informazioni relative all'impatto ambientale¹⁸. Si considerano Enti di Interesse Pubblico, ai fini della Direttiva, gli enti creditizi, le assicurazioni, le società quotate e tutte quelle società designate dagli Stati membri quali enti di interesse pubblico in virtù della natura dell'attività svolta, delle dimensioni, del numero dei dipendenti. La Direttiva in esame ha rappresentato un momento di svolta nel panorama normativo relativo all'informativa non finanziaria, introducendo un assetto sistematico e armonico per la divulgazione delle informazioni inerenti alla sostenibilità, fino ad allora presentate

¹⁸ Questo parametro si differenzia da quello originariamente previsto nella Direttiva *Accounting*, che qualificava come «grandi imprese» quelle che, alla data di chiusura dell'esercizio – oltre ad aver superato gli altri limiti dimensionali – contino una media di dipendenti impiegati che superi le 250 unità. Peraltro, all'atto del recepimento della Direttiva *NFRD*, alcuni Stati membri hanno modificato – ora ampliandolo ora restringendolo – l'ambito applicativo soggettivo delle imprese soggette agli obblighi di cui alla stessa Direttiva. A titolo di esempio, l'art. R. 225-104 del codice di commercio francese ha individuato i seguenti limiti dimensionali: (a) 20 milioni di totale dell'attivo per le società con titoli quotati in mercati regolamentati; b) 4 milioni di fatturato totale e 500 dipendenti impiegati in media nell'arco dell'esercizio; c) 100 milioni per totale dell'attivo e fatturato totale e 500 dipendenti in media nell'esercizio per le società non quotate. Al contrario, La Spagna e la Svezia, hanno previsto l'obbligatorietà del bilancio di sostenibilità – rimanendo fedeli al testo della precedente Direttiva *Accounting* – anche per gli enti di interesse pubblico che abbiano impiegato un numero di dipendenti pari o superiore alle 250 unità. La Danimarca e la Grecia, sebbene abbiano accolto la soglia prevista dalla Direttiva dei 500 dipendenti impiegati nell'esercizio, hanno esteso l'obbligo di redazione della dichiarazione non finanziaria agli enti di interesse pubblico con un numero di dipendenti inferiore alle 500 unità, purché dotati di altre caratteristiche dalle quali si possa desumere una rilevanza nazionale dell'impresa. Si veda a proposito il documento pubblicato sul sito dell'organizzazione *no-profit* Accountancy Europe, *A comprehensive overview of how Member States are implementing the EU Directive on Nonfinancial and Diversity Information*, reperibile all'indirizzo <https://www.accountancyeurope.eu/wp-content/uploads/NFRPublication-3-May-revision.pdf>.

in modo frammentario, eterogeneo e su base volontaria all'interno della relazione sulla gestione. Tuttavia, alla luce del testo normativo gli obblighi di informativa gravavano esclusivamente sulle imprese di grandi dimensioni, con la conseguenza che il tessuto imprenditoriale – che nel nostro Paese è composto quasi integralmente da PMI¹⁹ – rimaneva sostanzialmente non vincolato alle previsioni della Direttiva.

2.3 La Direttiva 2022/2464 UE (recepita con il D. lgs 125 del 6 settembre 2024)

2.3.1 La nuova disciplina. L'ampliamento del novero delle imprese soggette all'obbligo di rendicontazione non finanziaria

L'ambito applicativo soggettivo dell'obbligo di redazione del bilancio di sostenibilità, che fino al 2014 comprendeva solo le società di grandi dimensioni – e dunque una percentuale molto esigua di enti – è stato notevolmente ampliato con l'emanazione della nuova Direttiva 2022/2464 UE – recepita dall'ordinamento interno con il D.lgs. del 6 settembre 2024, n. 125 – che impone la rendicontazione non-finanziaria anche alle piccole e medie imprese (non alle microimprese)

¹⁹ ISTAT, *Censimento permanente delle imprese*, 2023, p. 1 ss., reperibile online sul sito: <https://www.istat.it/it/files/2023/11/REPORTCensimprese.pdf>.

di interesse pubblico - salvo la facoltà per gli Stati membri di consentire ad alcune imprese l'omissione di informazioni in casi eccezionali in cui la loro divulgazione potrebbe compromettere gravemente la posizione commerciale dell'impresa - ed elimina per le grandi imprese il requisito dei 500 dipendenti impiegati nell'esercizio²⁰.

Tutte le imprese di interesse pubblico (piccole, medie e grandi), alla luce di tale Direttiva, sono dunque obbligate ad inserire nella relazione sulla gestione «le informazioni necessarie alla comprensione

²⁰ Il decreto legislativo n. 254 del 2016, nell'ambito delle disposizioni riguardanti la rendicontazione non finanziaria, disciplina altresì il bilancio di sostenibilità relativo ai gruppi di società. In particolare, l'articolo 1 del predetto testo normativo fornisce una definizione tecnica di «gruppo di grandi dimensioni», individuandolo come quell'insieme costituito da una società madre e da una o più società figlie, le quali, nel loro complesso, abbiano impiegato, in media, almeno cinquecento dipendenti nell'arco dell'esercizio di riferimento. Inoltre, affinché un gruppo possa essere qualificato come tale, è necessario che il bilancio consolidato superi almeno uno dei seguenti parametri dimensionali: a) un totale dell'attivo dello stato patrimoniale pari o superiore a venti milioni di euro, oppure b) un ammontare di ricavi netti derivanti da vendite e prestazioni pari o superiore a quaranta milioni di euro. La nozione di «società madre» si riferisce all'impresa che, qualificata come ente di interesse pubblico, è tenuta per legge a redigere il bilancio consolidato. Tale obbligo sorge in base alle disposizioni del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, oppure, qualora l'impresa rientri nel perimetro di applicazione delle norme internazionali, ai sensi del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, secondo i principi contabili internazionali. Al contrario, la «società figlia» è definita come l'impresa inclusa nell'area di consolidamento economico e finanziario di un'altra impresa, ossia della società madre. Vi è inoltre la nozione di «società madre europea», che identifica un'impresa regolata dal diritto di un altro Stato membro dell'Unione europea e soggetta all'obbligo di redazione del bilancio consolidato in conformità alla Direttiva 2013/34/UE. Tale obbligo si applica alle imprese che operano in ambito transnazionale, garantendo un'uniformità normativa tra i vari ordinamenti degli Stati membri.

dell'impatto dell'impresa sulle questioni di sostenibilità, nonché le informazioni necessarie alla comprensione del modo in cui le questioni di sostenibilità influiscono sull'andamento dell'impresa»²¹, il

²¹ Direttiva 2022/2464 UE, art. 19-*bis*. Al secondo comma dello stesso articolo viene ulteriormente specificato il contenuto della dichiarazione: «le informazioni di cui al paragrafo 1 includono: a) una breve descrizione del modello e della strategia aziendali dell'impresa, che indichi: i) la resilienza del modello e della strategia aziendali dell'impresa in relazione ai rischi connessi alle questioni di sostenibilità; ii) le opportunità per l'impresa connesse alle questioni di sostenibilità; iii) i piani dell'impresa, inclusi le azioni di attuazione e i relativi piani finanziari e di investimento, atti a garantire che il modello e la strategia aziendali siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile e con la limitazione del riscaldamento globale a 1,5°C in linea con l'accordo di Parigi nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici adottato il 12 dicembre 2015 (Accordo di Parigi) e l'obiettivo di conseguire la neutralità climatica entro il 2050 come stabilito dal regolamento (UE) 2021/1119 del Parlamento europeo e del Consiglio, e, se del caso, l'esposizione dell'impresa ad attività legate al carbone, al petrolio e al gas; iv) il modo in cui il modello e la strategia aziendali dell'impresa tengono conto degli interessi dei suoi portatori di interessi e del suo impatto sulle questioni di sostenibilità; v) le modalità di attuazione della strategia dell'impresa per quanto riguarda le questioni di sostenibilità; b) una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, ove opportuno, obiettivi assoluti di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno per il 2030 e il 2050, una descrizione dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive; c) una descrizione del ruolo degli organi di amministrazione, gestione e controllo per quanto riguarda le questioni di sostenibilità e delle loro competenze e capacità in relazione allo svolgimento di tale ruolo o dell'accesso di tali organi alle suddette competenze e capacità; d) una descrizione delle politiche dell'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità; e) informazioni sull'esistenza di sistemi di incentivi connessi alle questioni di sostenibilità e che sono destinati ai membri degli organi di amministrazione, direzione e controllo; f) una descrizione: i) delle procedure di dovuta diligenza applicate dall'impresa in relazione alle questioni di sostenibilità e, ove opportuno, in linea con gli obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza; ii) dei principali impatti negativi, effettivi o potenziali, legati alle attività dell'impresa e alla sua catena del valore, compresi i suoi prodotti e servizi, i suoi rapporti commerciali e la sua catena di fornitura, delle azioni intraprese per identificare e monitorare tali impatti, e degli altri

tutto nel rispetto dei principi di rendicontazione di sostenibilità adottati dalla Commissione Europea nel mese di giugno 2023.

Negli ultimi anni, come evidenziato anche dal legislatore europeo nel considerando 9 della Direttiva 2022/2464, si è assistito ad un rapido incremento del numero di imprese interessate, anche su base volontaria, a redigere una dichiarazione di sostenibilità. Questo fenomeno è ascrivibile in parte alla crescente consapevolezza dei benefici che il settore finanziario può apportare in termini di sviluppo sostenibile, e in parte all'incentivo da parte delle istituzioni europee all'utilizzo della finanza per finalità *ESG*.

La domanda crescente di informazioni di natura non finanziaria ha posto in luce i limiti intrinseci della disciplina prevista dalla precedente Direttiva, la quale, prevedendo un obbligo di redazione del bilancio di sostenibilità a carico di una porzione esigua di enti,

impatti negativi che l'impresa è tenuta a identificare in virtù di altri obblighi dell'Unione che impongono alle imprese di attuare una procedura di dovuta diligenza; iii) di eventuali azioni intraprese dall'impresa per prevenire o attenuare impatti negativi, effettivi o potenziali, o per porvi rimedio o fine, e dei risultati di tali azioni; g) una descrizione dei principali rischi per l'impresa connessi alle questioni di sostenibilità, compresa una descrizione delle principali dipendenze dell'impresa da tali questioni, e le modalità di gestione di tali rischi adottate dall'impresa; h) indicatori pertinenti per la comunicazione delle informazioni di cui alle lettere da a) a g). Le imprese indicano le procedure attuate per individuare le informazioni che sono state incluse nella relazione sulla gestione conformemente al paragrafo 1 del presente articolo. Le informazioni di cui al primo comma del presente paragrafo includono informazioni relative alle prospettive temporali a breve, medio e lungo termine, se opportuno».

rendeva di fatto complessa la comparazione della *performance* dell'ente con quella di altri enti della medesima tipologia.

A ciò si aggiunga la mancanza di una previsione che imponesse alle imprese di pubblicare la dichiarazione di sostenibilità in formato digitale, e la conseguente difficoltà connessa con il reperimento di documenti (consultabili solo mediante un'espressa richiesta di esibizione).

La disciplina contenuta nella Direttiva 2014/95 UE, pertanto, risultava inadeguata a fornire agli investitori una informazione completa e attendibile sugli *standard* di sostenibilità adottati dalle singole imprese, con conseguenze pregiudizievoli in termini di fiducia nell'investimento.

In questo scenario, la Direttiva 2022/2464 UE (*CSRD Corporate Social Responsibility Disclosure*) è intervenuta disegnando una disciplina armonizzata dei bilanci di sostenibilità, nell'ottica di migliorare la qualità della reportistica non finanziaria e di ampliare il numero delle imprese soggette agli obblighi informativi di cui all'atto normativo.

La *CSRD*, in questo processo di implementazione qualitativa e quantitativa dei bilanci di sostenibilità, ha onorato il principio c.d. di doppia materialità dell'informazione: cercando, da un lato, di garantire agli *stakeholders* un'informazione adeguata sui potenziali rischi materiali

derivanti dall'attività d'impresa – in termini di sostenibilità – dall'altro di comunicare agli stessi quale sia l'effettivo impatto socio-ambientale prodotto dall'ente²².

2.3.2 Redazione e pubblicazione del bilancio di sostenibilità. Il Formato Elettronico Unico di Comunicazione

Le informazioni contenute nella *CSRD*, nell'ottica di garantire uno *standard* minimo di uniformità nella rendicontazione dei dati non strettamente finanziari, sono inserite – alla luce del nuovo art. 29-*quinquies* della Direttiva 2022/2464 – nella relazione sulla gestione, la quale deve essere redatta sulla base di un modello che prende il nome di Formato Elettronico Unico di Comunicazione.

Per rispondere alle esigenze di trasparenza che sono proprie di ogni informativa contabile, nell'ottica di smussare quelle asimmetrie informative tra l'impresa e tutti i soggetti che entrano in contatto con essa (i consumatori, gli investitori, l'amministrazione finanziaria, le imprese concorrenti), già la Direttiva 2014/95 all'art. 30 prevedeva un generico obbligo per le imprese di pubblicare, entro un termine

²² M. PALMIERI, *op. cit.*, p. 275.

ragionevole dalla chiusura dell'esercizio, il bilancio d'esercizio e la relazione sulla gestione.

La formulazione attuale dell'articolo specifica che il «termine ragionevole» dalla chiusura dell'esercizio non sia mai superiore ai 12 mesi e che insieme alla relazione sulla gestione sia pubblicata anche l'attestazione di conformità e la dichiarazione del revisore contabile (o dell'impresa di revisione contabile). Gli Stati membri possono inoltre imporre alle imprese soggette all'obbligo di rendicontazione di sostenibilità di mettere gratuitamente a disposizione del pubblico la relazione sulla gestione sul loro sito *web* (qualora l'impresa non disponga di un sito *web*, gli Stati membri possono imporre di mettere a disposizione, su richiesta, una copia scritta della sua relazione sulla gestione).

2.3.3 Revisione e attestazione di conformità del bilancio di sostenibilità

Un'importante novità nella disciplina della contabilità ambientale è costituita dalla riforma dell'art. 34 della Direttiva 2013/34, rubricato «Revisione e attestazione di conformità della rendicontazione di

sostenibilità»²³. La disposizione nella sua formulazione originaria prevedeva una verifica della correttezza e coerenza dei bilanci d'esercizio degli enti di interesse pubblico e delle imprese medie e grandi ad opera di revisori legali dei conti o di società di revisione legale dei conti. La Direttiva 2022/2464 ha aggiunto al secondo comma del primo paragrafo dell'art. 34 la lettera *a-bis*) che prevede una verifica specifica da parte dei revisori legali sulla conformità della rendicontazione di sostenibilità con le prescrizioni della Direttiva stessa e con i principi di rendicontazione di sostenibilità adottati a norma dell'art. 29-ter., verifica finalizzata al rilascio di una attestazione

²³ L'introduzione di una disciplina più strutturata e dettagliata dei processi di revisione e di attestazione di conformità relativi al bilancio di sostenibilità costituisce un passaggio essenziale per incrementare la credibilità, la trasparenza e la comparabilità dei report di responsabilità sociale d'impresa (CSR). Tali strumenti, infatti, rappresentano un elemento cardine per assicurare che le informazioni comunicate siano affidabili e verificabili, rafforzando il rapporto fiduciario tra le imprese e i loro molteplici interlocutori.

Ciononostante, l'assoggettamento di tali report a procedure di revisione legale potrebbe comportare conseguenze indesiderate, alterandone la natura e la funzione originaria. In particolare, il rischio è che il bilancio di sostenibilità, da strumento privilegiato per favorire il dialogo autentico tra l'impresa e i suoi stakeholder, si trasformi in un mero adempimento formale. Tale formalizzazione potrebbe incentivare un approccio burocratico e orientato esclusivamente al rispetto delle norme procedurali, svuotando il documento della sua valenza sostanziale e limitando l'effettiva integrazione delle istanze sociali e ambientali nei processi decisionali e nella governance strategica dell'impresa. In questa prospettiva, il rischio di una deriva formalistica potrebbe minare l'obiettivo primario del bilancio di sostenibilità, ossia quello di fungere da ponte tra le esigenze dell'impresa e quelle delle comunità e dell'ambiente in cui essa opera.

di conformità²⁴. Gli Stati membri possono consentire che tale attestazione di conformità sia rilasciata da un prestatore indipendente di servizi di attestazione della conformità, a condizione che questo sia soggetto agli stessi obblighi di indipendenza, professionalità, aggiornamento, segretezza professionale, riservatezza, previsti per i revisori legali dei conti²⁵.

2.3.4 Il sistema sanzionatorio amministrativo

Il D.lgs. n. 254/2016, che ha recepito la Direttiva 2022/2464, prevede un sistema sanzionatorio in caso di inadempimento dell'obbligo di redazione della dichiarazione di sostenibilità in osservanza dei criteri sopra menzionati.

²⁴ In particolare, il giudizio preliminare al rilascio dell'attestazione, deve avere a oggetto la verifica dei seguenti fattori: a) la conformità della dichiarazione di sostenibilità con i principi di rendicontazione di sostenibilità di cui al Regolamento 2023/2772 UE; b) la regolarità dei processi di reperimento delle informazioni da comunicare secondo detti *standard*, nonché c) l'osservanza degli obblighi di informativa previsti dal Regolamento (UE) 2020/852, il c.d. Regolamento Tassonomia.

²⁵ Il Considerando n. 61 della *CSRD*, a tal proposito, chiarisce che l'identità del soggetto preposto alla revisione del bilancio d'esercizio con quello incaricato di validare il bilancio di sostenibilità aiuta ad assicurare la coerenza e la contiguità tra le due forme di rendicontazione. La Direttiva, tuttavia, consente agli Stati Membri di prevedere che tale certificazione venga fornita da un prestatore indipendente di servizi di attestazione accreditato ai sensi del Regolamento (CE) n. 765/2008 del Parlamento europeo e del Consiglio.

Sono previste sanzioni amministrative pecuniarie a carico dell'organo amministrativo e dell'organo di controllo, che vengono irrogate dalla Consob a seguito di un'istruttoria dalla stessa condotta.

Sono quattro le ipotesi nelle quali è ravvisabile una responsabilità degli amministratori: (i) il mancato deposito della relazione nei termini prescritti dalla legge (ii); l'omessa allegazione dell'attestazione di conformità; (iii) la difformità della dichiarazione dalla disciplina contenuta nelle Direttive UE (iv) l'omissione, nella dichiarazione, di fatti rilevanti o l'attestazione di fatti non veritieri²⁶.

Nelle fattispecie di cui ai punti (iii) e (iv) è prevista una responsabilità concorrente dell'organo di controllo il quale, venendo meno ai propri obblighi di legge, non riferisca all'assemblea dei soci «che la dichiarazione individuale consolidata di carattere non finanziario non è redatta in conformità a quanto prescritto dagli articoli 3 e 4»²⁷. È altresì responsabile il soggetto incaricato della verifica della dichiarazione che abbia omesso di realizzare l'attestazione (così art. 8, comma 5, d.lgs. n. 254/2016). Non è invece contemplata una responsabilità diretta dell'ente che emette la dichiarazione.

²⁶ L'art. 8, comma 4, d.lgs. n. 254/2016, in quest'ultima ipotesi, prevede una clausola di salvaguardia penale per i casi in cui l'omissione o la falsa informazione costituiscano reato.

²⁷ Art. 8, comma 3, D.lgs. n. 254/2016.

La nuova Direttiva 2022/2464 si inserisce in un processo già in atto di regolamentazione della rendicontazione non finanziaria che lascia presagire l'intento del legislatore europeo di conferire maggiore dignità alla rendicontazione di sostenibilità, ampliando ulteriormente il novero dei soggetti obbligati a produrla. Ciò in virtù della consapevolezza che il bilancio d'esercizio, nella sua funzione di auto (ed etero) controllo dell'attività economica, possa rappresentare la sede più adatta per la dichiarazione dell'impatto socio-ambientale d'impresa in ossequio ai principi costituzionali di trasparenza, di sussidiarietà e di sviluppo sostenibile, e che costituisca l'unico strumento idoneo a misurare e tradurre in termini oggettivi la *performance* ecologica di un ente.

3 La Direttiva 1760/2024 UE in tema di *Due Diligence* della sostenibilità

L'efficacia dei sistemi di rendicontazione di sostenibilità rischia di essere fortemente compromessa ogni qualvolta l'impresa emittente la dichiarazione operi all'interno di una filiera produttiva complessa. In

tali casi, le informazioni comunicate agli *stakeholders* – ancorché astrattamente veritiere – possono descrivere un panorama scarsamente rappresentativo della realtà, qualora non tengano in considerazione, nella rendicontazione della sostenibilità dell'ente, le eventuali esternalità negative prodotte da altri operatori coinvolti nella medesima filiera.

Per far fronte a tale criticità, il Parlamento e il Consiglio Europeo hanno approvato in via definitiva la Direttiva 1760/2024 UE (cd. «Direttiva CSDD» — *Corporate sustainability due diligence directive*), in vigore dal 27 luglio 2024, la quale, nell'ottica di agevolare la transizione verso modelli di *business* sostenibili, obbliga le imprese che soddisfino determinati requisiti dimensionali ad adottare le necessarie cautele per prevenire, arrestare o mitigare l'impatto della propria attività e quello dei propri *partner* commerciali sull'ambiente e sul tessuto sociale in cui l'ente è operativo, nonché a pubblicare annualmente, sui propri canali *online* ufficiali, un resoconto delle misure poste in essere²⁸.

²⁸ Per una disamina della Direttiva in oggetto, v. E. BARCELLONA, *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. oc.*, 2022, p. 1 ss.; C.G. CORVESE, *La proposta di Direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi presumibili effetti sul diritto societario italiano*, in *Atti del XIV Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di diritto commerciale*, 2023 p. 1 ss; M. ZARRO., *Tutela dell'ambiente e responsabilità dell'impresa nella recente Proposta di Direttiva sulla due diligence aziendale*, in *Rass. dir. civ.*, 2022, p. 1217 ss.; S.

Il contesto in cui si inserisce la Direttiva in commento è quello di una generalizzata insoddisfazione nei confronti degli strumenti di *soft law* cui, fino a questo momento, era stata affidata l'effettività delle disposizioni in materia. Tali strumenti «non sembra[no] aver portato a miglioramenti su vasta scala in tutti i settori e, di conseguenza, si osservano, sia all'interno che all'esterno dell'Unione, esternalità negative derivanti dalla produzione e dal consumo dell'UE»²⁹. Tale Direttiva è volta a tratteggiare un quadro normativo armonizzato per responsabilizzare le imprese nel monitoraggio degli impatti sociali e ambientali delle operazioni proprie e di quelle imputabili ad enti la cui

BRABANT - C. BRIGHT - N. NEITZE - D. SCHÖNFELDER, *Enforcing Due Diligence Obligations. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence (Part 2)*, VerfBlog, 16 March 2022 (disponibile online al link <https://verfassungsblog.de/enforcing-duediligence-obligations/>); L. HÜBNER - V. HABRICH - M.P. WELLER, *Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2022, p. 644 ss.; M. VENTORUZZO, *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di Direttiva Due Diligence*, in *Riv. Soc.*, 2021, p. 380 ss.; S. BRUNO, *Il ruolo della s.p.a. per un'economia giusta e sostenibile: la Proposta di Direttiva UE su "Corporate Sustainability Due Diligence". Nasce la stakeholder company?*, in *Riv. dir. comp.*, 2022, p. 303 ss.; C.G. CORVESE, *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive: dalla «insostenibile leggerezza» dello scopo sociale alla «obbligatoria sostenibilità» della due diligence*, in *Banca impr. soc.*, 2022, p. 391 ss.; P. KRÜGER ANDERSEN, *Response to the Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence by Nordic and Baltic Company Law Scholars*, in *Nordic & European Company Law*, 2022, disponibile online al link <https://ssrn.com/abstract=4139249>; G.D. MOSCO - R. FELICETTI, *Prime riflessioni sulla proposta di Direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *An. giur. ec.*, 2022, p. 185 ss.

²⁹ Così la Relazione di accompagnamento alla Proposta di Direttiva, reperibile sul sito eur-lex.europa.eu.

attività è comunque in stretta connessione con quella da essi condotta.

La Direttiva si rivolge principalmente alle imprese di grandi dimensioni³⁰. L'articolo 4 del testo normativo impone agli Stati membri di assicurare che ogni impresa soggetta alla Direttiva eserciti un dovere di diligenza in materia di diritti umani e ambientali, rispetto alla propria attività e nei confronti di quella condotta da altri enti operanti nella sua filiera produttiva.

Tale dovere si articola in sei pilastri, la cui violazione può comportare l'applicazione di severe misure sanzionatorie. I primi tre pilastri riguardano gli obblighi di diligenza³¹, mentre gli ultimi tre si

³⁰ Sono soggette alla Direttiva in esame le grandi aziende che vantano in media oltre 500 dipendenti impiegati nell'arco dell'esercizio e registrano un fatturato netto globale superiore a 150 milioni di euro annui. Nonché le imprese che, pur non raggiungendo tali dimensioni, impiegano in media oltre 250 dipendenti e hanno un fatturato netto globale che supera i 40 milioni di euro. La Direttiva si applica altresì alle imprese costituite in paesi extra-UE, qualora queste abbiano generato nell'esercizio precedente un fatturato netto nell'UE superiore a 150 milioni di euro, o superiore a 40 milioni di euro, se almeno il 50% di tale fatturato proviene da settori ad alto impatto. Le piccole e medie imprese (PMI) sono esentate dall'ambito di applicazione, sebbene possano comunque sostenere parte dei costi e delle responsabilità qualora operino come partner di grandi imprese.

³¹ Le Linee guida pubblicate nel 2011, unitamente alla Guida dell'OCSE del 2018, mettono in evidenza come l'obbligo di diligenza non possa essere definito in maniera rigida o predeterminata in termini assoluti. La natura e l'estensione di tale obbligo sono, infatti, fortemente influenzate da una serie di variabili legate alle caratteristiche intrinseche di ciascuna impresa e al contesto in cui essa opera. Tra i fattori che incidono maggiormente sull'applicazione concreta dell'obbligo di diligenza, si annoverano la dimensione dell'impresa, il settore di riferimento, la struttura del suo modello

concentrano sul monitoraggio, il rispetto degli obblighi assunti e la trasparenza³².

commerciale, la posizione occupata all'interno delle catene di fornitura, nonché la natura specifica dei prodotti o dei servizi offerti.

Per le imprese di grandi dimensioni, che conducono attività su vasta scala e dispongono di un'ampia gamma di prodotti o servizi, emerge spesso la necessità di implementare sistemi di gestione del rischio che siano altamente strutturati, formalizzati e di portata ampia. Tali sistemi risultano indispensabili per individuare in modo tempestivo ed efficace i rischi potenziali e per gestirli in maniera adeguata, riducendo al minimo le conseguenze negative che potrebbero derivarne sia sul piano operativo sia in termini di responsabilità sociale. Di contro, le imprese di dimensioni più contenute, che operano in ambiti caratterizzati da una minore complessità operativa e che offrono una gamma limitata di prodotti o servizi, possono adottare soluzioni di gestione più agili e proporzionate. In tali casi, i processi finalizzati all'identificazione e alla mitigazione dei rischi risultano meno onerosi e meno articolati rispetto a quelli richiesti alle realtà aziendali più grandi. Questa differenza riflette la necessità di calibrare le misure di diligenza in funzione delle specificità dell'impresa, promuovendo un approccio flessibile e adattabile ai diversi contesti imprenditoriali. Nel complesso, le Linee guida e la Guida OCSE convergono nell'affermare che l'obbligo di diligenza non debba essere inteso come un'imposizione uniforme e standardizzata, bensì come un insieme di misure proporzionate alle esigenze operative e ai rischi peculiari che caratterizzano ciascun modello d'impresa. Tale approccio mira a garantire un equilibrio tra l'efficienza operativa e il perseguimento di obiettivi di responsabilità sociale, tenendo conto delle differenze strutturali e organizzative che contraddistinguono le diverse realtà imprenditoriali.

³² In forza del primo pilastro, le imprese soggette alla Direttiva sono tenute ad introdurre l'obbligo di diligenza nelle proprie politiche aziendali. Ciò implica l'adozione di un codice di condotta vincolante per i dipendenti e le società controllate, nonché la definizione delle procedure per implementare e verificare il rispetto degli obblighi in esso contenuti. Inoltre, è necessario che le imprese redigano un piano che assicuri che il modello di *business* e la strategia aziendale siano compatibili con la transizione verso un'economia sostenibile, includendo nello stesso obiettivi di riduzione delle emissioni. Il secondo e terzo pilastro riguardano gli impatti negativi sull'ambiente e sui diritti umani derivanti dalle attività d'impresa. In particolare, il secondo, impone alle aziende di identificare gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente causati dalle proprie attività o da quelle delle loro controllate. Il terzo pilastro impone alle aziende di prevenire o mitigare adeguatamente (art. 7) e arginare (art. 8) gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente che sono stati preventivamente individuati. Gli ultimi tre pilastri consistono

La principale novità introdotta da questa Direttiva consiste nell'introduzione di una forma di responsabilità civile gravante sulle imprese soggette agli obblighi di *due diligence*. L'art. 22 della Direttiva, infatti, prevede un obbligo, a carico degli Stati membri, di predisporre forme di responsabilità civile delle società per l'ipotesi in cui, conseguentemente all'inadempimento degli obblighi di diligenza di cui agli artt. 7 e 8 della Direttiva, si «[verifichi] un impatto negativo che avrebbe dovuto essere individuato, prevenuto, attutito, arrestato o minimizzato nell'entità mediante le misure adeguate previste agli articoli 7 e 8, e che ha causato danni». Nello specifico, l'art. 7, secondo una logica di prevenzione, sancisce un dovere di individuazione dei potenziali impatti negativi dell'attività di impresa. Qualora tale prevenzione non sia materialmente possibile, la Direttiva stabilisce che la società sia comunque tenuta ad adottare delle misure volte ad attutire «sufficientemente» gli impatti negativi delle proprie attività pericolose.

nell'invito agli Stati membri ad istituire una procedura di reclamo (quarto pilastro), in una serie di obblighi aggiuntivi di monitoraggio (quinto pilastro) e nella comunicazione agli stakeholders dei risultati dell'attività di Due Diligence (sesto pilastro).

4 Le metodologie e i criteri di rendicontazione della sostenibilità

4.1 I Principî Europei di Rendicontazione di Sostenibilità (E.S.R.S.), i fattori *ESG* e gli standard GRI

Al fine di assicurare uno standard minimo di uniformità dei bilanci di sostenibilità, le istituzioni comunitarie – in assenza di criteri internazionali universalmente riconosciuti analoghi a quelli individuati dallo IASB (*International Accounting Standard Board*) per la contabilità tradizionale – hanno elaborato alcuni principî e criteri di rendicontazione della sostenibilità, che garantiscono un livello minimo di uniformità di tali documenti e forniscono una chiave orientativa per le società nella redazione della dichiarazione non finanziaria.

A tal proposito la Commissione Europea – in forza dell’impegno dalla stessa assunto all’art. 29-ter, par. 1, della *CSRD* – il 31 luglio 2023 ha adottato i cc.dd. Principî di Rendicontazione di Sostenibilità (ESRS), volti a garantire uno standard qualitativo delle informazioni divulgate dalle imprese mediante la dichiarazione di sostenibilità. Essi assicurano che i bilanci di sostenibilità siano comprensibili, verificabili

e comparabili, senza che ciò si traduca per le imprese in un onere amministrativo e contabile eccessivamente gravoso³³. Gli ESRS, in particolare, definiscono in modo puntuale le informazioni che le imprese devono comunicare in merito a specifici fattori ambientali. Nonostante gli ESRS non impongano espressamente obblighi di condotta, dal grado di dettaglio con cui tali principi sono descritti sembra trasparire l'intenzione del legislatore comunitario di trasformare, seppur indirettamente, gli oneri informativi in veri e propri doveri gestionali.

La formula «ESG» – coniata nell'ambito di un convegno, promosso dal UN Global Compact, tenutosi presso l'Università di Zurigo

³³ Il nuovo regolamento UE ha integrato la Direttiva sulla reportistica ESG avvalendosi del supporto dell'EFRAG (*European Financial Reporting Advisory Group*), un'organizzazione europea privata e senza scopo di lucro, di natura tecnica, deputata alla definizione e all'armonizzazione dei principi contabili a livello internazionale. In sinergia con l'*Accounting Regulatory Committee*, di matrice politica, l'EFRAG partecipa attivamente al processo di omologazione dei principi contabili, avvalendosi di una struttura composta dal consiglio di sorveglianza, che indirizza strategicamente le attività definendo le priorità dell'agenda operativa e dall'comitato tecnico contabile, che esprime pareri qualificati, in particolare in merito all'applicazione pratica dei principi contabili nell'ordinamento europeo, tenendo conto delle direttive comunitarie. Tale comitato mantiene un dialogo costante con l'IFRIC, un organismo specializzato nell'elaborazione di interpretazioni sui principi contabili internazionali, contribuendo così a garantire coerenza e uniformità interpretativa. Per una disamina delle competenze dell'ente, M. ABELA – A. MORA, *Understanding the consequences of accounting standards in Europe: The role of EFRAG*, in *Accounting in Europe*, 2012, pp. 147-170. Nella letteratura tedesca, con specifico riferimento all'operato dell'organizzazione nell'ambito della sostenibilità, M. NETTESHEIM, *CSRD und Nachhaltigkeitsberichtsstandards: Bewertung und Kritik der EFRAG-Entwürfe*, in *Zeitschrift für Arbeitsrecht*, 2023, pp. 166-208.

nell'agosto del 2005 – racchiude, sotto un unico tenore lessicale, le tre dimensioni della sostenibilità: quella ambientale, quella sociale e quella economica³⁴.

Tale locuzione ha il pregio di distinguere nettamente le istanze sociali e ambientali, riconoscendo il valore dell'ambiente come bene autonomo e non più esclusivamente in via strumentale rispetto alla tutela della salute; con l'enucleazione dei fattori *ESG* hanno poi assunto rilevanza, sotto il profilo della sostenibilità, anche i modelli di *governance*.

Un'impresa organizzata in forma societaria, per definirsi «sostenibile», non è sufficiente che si prodighi per la tutela dell'ambiente e del tessuto sociale nel quale opera, ma è necessario che soddisfi anche particolari requisiti di governo, come ad esempio l'indipendenza degli amministratori, la parità di genere nella composizione dell'organo gestorio, la tutela delle categorie di lavoratori più fragili.

³⁴ Sul punto, v. Q. JIANG - Z. - LIU - W. LIU - T. LI - W. CONG - H. ZHANG - J. SHI, *A principal component analysis based three-dimensional sustainability assessment model to evaluate corporate sustainable performance*, in *Journal of cleaner production*, 2018, pp. 625-637; R. HANSMANN - H.A. MIEG - P. FRISCHKNECHT, *Principal sustainability components: empirical analysis of synergies between the three pillars of sustainability*, in *International journal of sustainable development & world ecology*, 2012, pp. 451-459; T. KUHLMAN - J. FARRINGTON, *What is sustainability?*, in *Sustainability*, 2010, pp. 3436-3444; R. LOZANO, *Envisioning sustainability three-dimensionally*, in *Journal of cleaner production*, 2008, pp. 1838-1846.

Ai sensi della lett. f) dell'art. 1, primo comma, d.lgs. n. 254/2016, la maggior parte delle imprese, nella redazione della dichiarazione di sostenibilità – prima dell'emanazione da parte della Commissione UE dei Principi di rendicontazione di sostenibilità – si affidava ai GRI Sustainability Reporting Standard³⁵. Tali canoni sono stati elaborati

³⁵ Occorre osservare che già il considerando della Risoluzione adottata dal Parlamento Europeo il 6 febbraio 2013, intitolata «Responsabilità sociale delle imprese: promuovere gli interessi della società e un cammino verso una ripresa sostenibile e inclusiva», aveva evidenziato il ruolo cruciale della trasparenza nella governance aziendale e il progressivo consolidarsi di standard globali in materia di rendicontazione. In tale contesto, si riconosceva esplicitamente come la metodologia proposta dalla *Global Reporting Initiative* rappresentasse, a livello internazionale, lo strumento maggiormente condiviso e accettato per garantire la trasparenza delle imprese. Questo approccio metodologico si poneva come un riferimento imprescindibile per tutte le organizzazioni che aspiravano a integrare gli aspetti ambientali, sociali e di governance nella propria rendicontazione finanziaria.

La risoluzione sottolineava inoltre un importante sviluppo normativo e istituzionale: l'istituzione del *Comitato Internazionale per la Rendicontazione Integrata (International Integrated Reporting Council, di seguito IIRC)*. Questo organismo, che riunisce al suo interno i principali enti responsabili dell'elaborazione degli standard contabili internazionali, è stato indicato come un chiaro segnale del crescente orientamento verso l'integrazione della rendicontazione sulla sostenibilità all'interno dei bilanci aziendali tradizionali. La previsione formulata nel considerando evidenziava come questa pratica, entro un arco temporale inferiore al decennio, avrebbe acquisito carattere di norma consolidata e accettata a livello globale, delineando una significativa evoluzione nel modo di concepire e implementare la responsabilità sociale d'impresa.

Accanto alla *Global Reporting Initiative*, è importante citare altri standard e quadri di riferimento che hanno contribuito a definire le linee guida per la rendicontazione e la responsabilità aziendale su scala internazionale. Tra questi, un ruolo di rilievo è occupato dalle *OECD Guidelines for Multinational Enterprises*, che forniscono raccomandazioni indirizzate alle imprese multinazionali in materia di condotta responsabile. A ciò si affianca il *Global Compact* delle Nazioni Unite (*United Nations Guiding Principles, di seguito UNGP*), un'iniziativa volontaria che incoraggia le aziende a operare nel rispetto di dieci principi universali riguardanti diritti umani, lavoro, ambiente e anticorruzione.

dal Global Reporting Initiative, un ente sovranazionale *non-profit* nato nel 1997 dalla collaborazione fra più imprese con l'obiettivo di offrire dei criteri orientativi per la redazione di documenti contabili-finanziari³⁶.

Un ulteriore strumento rilevante è rappresentato dall'*Eco-Management and Audit Scheme* (EMAS), un sistema sviluppato dall'Unione Europea per supportare le organizzazioni nel miglioramento continuo delle proprie prestazioni ambientali. Questo schema, con il suo approccio sistematico e certificabile, si pone come un modello di eccellenza per la gestione ambientale. Infine, va menzionato il *Carbon Disclosure Project* (CDP), un'iniziativa che promuove la divulgazione di informazioni ambientali relative alle emissioni di gas serra, alla gestione dell'acqua e ad altri impatti ambientali, spingendo le imprese verso una maggiore trasparenza e responsabilità nelle proprie attività. Questi strumenti, nel loro insieme, non solo rafforzano il quadro normativo e metodologico per la rendicontazione aziendale, ma favoriscono anche una maggiore consapevolezza tra le imprese circa l'importanza di integrare le dimensioni ESG nelle strategie aziendali. Essi costituiscono le fondamenta per un approccio globale e condiviso che mira a promuovere una ripresa economica sostenibile, inclusiva e resiliente.

³⁶ In dottrina, v. GALLEG0-ALVAREZ - LOZAN, RODRÍGUEZ ROSA, *An analysis of the environmental information in international companies according to the new GRI standards*, in *Journal of cleaner production*, 2018, pp. 57-66; GARCÍA-SÁNCHEZ, GÓMEZ-MIRANDA, DAVID, RODRÍGUEZ-ARIZA, *Board independence and GRI-IFC performance standards: the mediating effect of the CSR committee*, in *Journal of cleaner production*, 2019, pp. 554-562; HALKOS, NOMIKOS, *Corporate social responsibility: trends in global reporting initiative standards*, in *Economic analysis and policy*, 2021, pp. 106-117; ADAMS – ALHAMOOD – HE – TIAN - WANG, *The development and implementation of GRI Standards: practice and policy issues*, in *Handbook of accounting and sustainability*, 2022, 26-43; PIZZI – PRINCIPALE - DE NUCCIO, *Material sustainability information and reporting standards. Exploring the differences between GRI and SASB*, in *Meditari accountancy research*, 2022, p. 1486; STIPIC, *Corporate integrated reporting: an overview of GRI standards*, in *Handbook of research on energy and environmental finance 4.0*, 2022, 189-213; DE VILLIERS, LA TORRE, MOLINARI, *The Global Reporting Initiative's (GRI) past, present and future: critical reflections and a research agenda on sustainability reporting (standard-setting)*, *Pacific accounting review*, 2022, pp. 728-747; LUO, TANG, *The real effects of ESG reporting and GRI standards on carbon mitigation: international evidence*, in *Business strategy and the environment*, 2023, pp. 2985-3000.

4.2 Il Regolamento 2020/852 UE (c.d. Regolamento Tassonomia)

Il Regolamento (UE) 2020/852, anche noto come Regolamento Tassonomia, rappresenta un pilastro fondamentale nell'architettura normativa dell'Unione Europea in materia di finanza eco-sostenibile, in quanto predispone un sistema di classificazione uniforme per identificare le attività economiche che possono essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale³⁷. La sua finalità principale è quella di indirizzare gli investimenti verso attività che contribuiscano significativamente al raggiungimento degli obiettivi ambientali dell'UE, promuovendo così una crescita economica sostenibile e la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio³⁸.

³⁷A titolo di esempio, l'art. 6 del Regolamento stabilisce che «Si considera che un'attività economica dà un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici se contribuisce a stabilizzare le concentrazioni di gas a effetto serra nell'atmosfera tanto da impedire pericolose interferenze di origine antropica con il sistema climatico perché evita o riduce le emissioni di gas a effetto serra o migliora l'assorbimento dei gas a effetto serra con una delle modalità descritte di seguito, anche attraverso prodotti o processi innovativi (...)».

³⁸ Il 9 dicembre 2021 è stato promulgato il Regolamento Delegato (UE) 2021/2139, il quale introduce significative modifiche al Regolamento (UE) 2020/852 in materia di tassonomia delle attività economiche sostenibili. Tale intervento normativo si colloca nell'ambito degli sforzi della Commissione Europea per promuovere la transizione verso un'economia più sostenibile, definendo i criteri tecnici necessari per identificare le attività economiche che possano essere considerate sostenibili dal punto di vista ambientale.

L'individuazione di criteri omogenei di sostenibilità è volta a garantire un quadro giuridico chiaro e trasparente per gli investitori, consentendo loro di comprendere meglio le caratteristiche di sostenibilità delle attività economiche degli enti che operano sul mercato azionario, ed è orientata alla promozione di investimenti

In particolare, il Regolamento Delegato si concentra su specifici settori economici, tra cui l'edilizia, i trasporti e l'energia, individuando le condizioni che devono essere soddisfatte affinché un'attività economica possa essere qualificata come un contributo sostanziale alla mitigazione dei cambiamenti climatici o all'adattamento agli stessi. Contestualmente, il testo normativo stabilisce che tali attività non devono provocare danni significativi ad altri obiettivi ambientali, come la protezione della biodiversità o la riduzione dell'inquinamento, garantendo così un approccio equilibrato e coerente con i principi della sostenibilità. Questo Regolamento è entrato formalmente in vigore il 1° gennaio 2022, segnando un passaggio cruciale nell'implementazione della tassonomia europea per la finanza sostenibile. La Commissione Europea ha inoltre sottolineato la portata del Regolamento, evidenziando che esso si applica a una vasta gamma di attività economiche che rappresentano circa il 40% delle società quotate nei mercati regolamentati dell'Unione. Queste società operano in settori ad alta intensità di emissioni, i quali contribuiscono in misura significativa – circa l'80% – alle emissioni dirette di gas a effetto serra in Europa. Tra i settori interessati figurano l'energia, la silvicoltura, l'industria manifatturiera, i trasporti e le costruzioni, tutti considerati strategici per il raggiungimento degli obiettivi di neutralità climatica fissati dall'UE. L'adozione di questo atto delegato rappresenta un passo decisivo nel processo di armonizzazione delle regole europee sulla sostenibilità, fornendo alle imprese e agli investitori criteri chiari e uniformi per valutare l'impatto ambientale delle attività economiche. Tale approccio non solo mira a indirizzare i flussi di capitale verso progetti sostenibili, ma contribuisce anche a rafforzare la trasparenza e l'affidabilità delle informazioni ambientali comunicate dalle imprese, favorendo una più efficace integrazione degli obiettivi climatici e ambientali nelle strategie aziendali.

sostenibili, indirizzando i flussi di capitale verso attività economiche che favoriscono il raggiungimento degli obiettivi ambientali dell'UE³⁹.

Sotto il profilo strutturale, il regolamento individua sei obiettivi ambientali principali che devono essere presi in considerazione per classificare le attività economiche come sostenibili: (i) la Mitigazione dei cambiamenti climatici, (ii) l'adattamento ai cambiamenti climatici (mediante l'adozione di misure volte ad aumentare la resilienza delle infrastrutture e delle comunità ai cambiamenti climatici già in atto o previsti), (iii) l'uso sostenibile e la protezione delle acque e delle risorse marine, (iv) la promozione di modelli di economia circolare che riducano i rifiuti e favoriscano il riutilizzo e il riciclo delle risorse, (v) la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento dell'aria e del suolo, e infine (vi) la protezione e il ripristino della biodiversità e degli ecosistemi degradati.

Il regolamento stabilisce inoltre criteri tecnici dettagliati per valutare se un'attività economica contribuisce sostanzialmente a uno o più degli obiettivi ambientali perseguiti dall'Agenda 2030, garantendo al contempo che tale attività non arrechi un pregiudizio ad altri obiettivi di sostenibilità.

³⁹ O. HEILAND - H. GLADER, *ESG integration and Social Taxonomy developments in the EU Sustainable Finance Framework*, in *Butterworths JIBFLaw*, 2021, p. 570 ss.

La Commissione Europea è autorizzata ad adottare atti delegati per specificare e aggiornare i criteri tecnici di *screening*, tenendo conto degli sviluppi e delle innovazioni tecnologiche e scientifiche⁴⁰. Tale

⁴⁰ In particolare, sempre più frequente è l'adozione sistemi algoritmici per la valutazione della sostenibilità degli enti. Tuttavia, queste nuove tecnologie e lo sviluppo sostenibile sono legati da un rapporto che presenta delle marcate ambivalenze. Da un lato, l'IA possiede un potenziale significativo per promuovere pratiche sostenibili, ottimizzando l'efficienza energetica, migliorando la gestione delle risorse naturali e contribuendo a soluzioni innovative per la mitigazione dei cambiamenti climatici, Dall'altro lato, l'impiego massivo di tecnologie algoritmiche solleva preoccupazioni riguardo l'impatto ambientale derivante dal consumo energetico dei *data center*, l'estrazione di risorse per la produzione di *hardware* e la possibilità di aggravare le disuguaglianze sociali mediante la creazione di nuove forme di discriminazione digitale. Sull'interazione tra la IA, finanza e sviluppo sostenibile, v. E. CATERINI, *L'intelligenza artificiale sostenibile e il processo di socializzazione del diritto civile*, Napoli, 2020, p. 1 ss.; F. CALISAI, *IA e ambiente*, in *Giust. civ.*, 2021, p. 895 ss.; L. CALVOSA, *La governance nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. soc.*, 2022, p. 309 ss.; R. LENER - P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, p. 6 ss.; B. SCHOLTENS, *Finance as a driver of corporate social responsibility*, in *Journal of business ethics*, 2006, p. 1 ss.; I. POLLARI - M. RAISBECK, *How financial institutions are embracing fintech to evolve and grow*, in *KPMG International*, 2020, reperibile online sul sito: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/global-fintech-benchmarking-report.pdf>; N. LINCIANO - E. CAFIERO - A. CIAVARELLA - G. DI STEFANO - E. LEVANTINI - G. MOLLO - S. NOCELLA - R. SANTAMARIA - M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive future alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare nell'area euro*, Roma, *Quaderno Consob*, 2021, p. ss.; L. MOEREL, *Reflections on the impact of the digital revolution on corporate governance of listed companies*, 15 novembre 2019, reperibile online sul sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3519872; O. DE SCHUTTER, *Corporate social responsibility european style*, in *European law journal*, 2-2019, pp. 203-236. Commissione Europea, *White Paper on Artificial Intelligence: a european approach to excellence and Trust*, 19 febbraio 2020, p. 5, reperibile sul sito: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/commission-white-paper-artificial-intelligence-feb2020_en.pdf; sull'argomento, v. N. ABRIANI, *Il diritto delle imprese tra emergenza e rilancio nella sostenibilità*, in N. ABRIANI - G.C. CASELLI - A. CELOTTO - F. DI MARZIO - S. MASINI - G. TREMONTI (a cura di), *Il diritto e l'eccezione, stress economico e rispetto delle norme in tempi di emergenza*, Roma, 2020, p. 87 ss.; In merito al rapporto tra algoritmi e informativa socio-ambientale, v. M. PASINI, *How data science can help solve climate change*:

previsione garantisce al Regolamento un certo grado di dinamismo e flessibilità, che gli consente di adattarsi ai repentini progressi cui si assiste in un settore in forte crescita come quello della sostenibilità.

data-driven solutions will lead the transition to clean energy, 21 agosto 2019, reperibile online sul sito: <https://towardsdatascience.com/how-data-science-can-help-solve-climate-change-12b28768e77b>; cfr. anche lo studio del World Economic Forum, *Harnessing Artificial Intelligence for the Earth*, gennaio 2018, reperibile online sul sito: http://www3.weforum.org/docs/Harnessing_Artificial_Intelligence_for_the_Earth_report_2018.pdf; C. RIFFLE, *What artificial intelligence means for sustainability*, 19 luglio 2017, reperibile online sul sito: <https://www.greenbiz.com/article/what-artificial-intelligence-means-sustainability>; L. DI NELLA, *Riflessioni su nuove tecnologie, tutele e principio di sostenibilità*, in *Act. jur. iberoam.*, 2023, p. 888 ss.

Capitolo II

La rilevanza civilistica del bilancio di sostenibilità

1. La *ratio* di una rendicontazione di sostenibilità: dalle istanze regolatorie allo «*stakeholderism*»

Nel contesto attuale, l'ingresso pervasivo della sostenibilità nelle dinamiche d'impresa ha incrementato esponenzialmente le esigenze informative del mercato in relazione alla *performance ESG* degli enti⁴¹.

⁴¹ Il dato è evidenziato anche dalla Direttiva 2022/2464 UE, che all'undicesimo considerando recita: «Negli ultimi anni si è registrato un notevole incremento della domanda di informazioni societarie sulla sostenibilità, soprattutto da parte della comunità degli investitori. Tale incremento è determinato dalla natura mutevole dei rischi a cui sono esposte le imprese e dalla crescente consapevolezza degli investitori riguardo alle implicazioni finanziarie di tali rischi. Ciò vale soprattutto per i rischi finanziari connessi al clima. C'è inoltre una crescente consapevolezza dei rischi e delle opportunità che altre questioni ambientali, come la perdita di biodiversità, e le problematiche sanitarie e sociali, compreso il lavoro minorile e forzato, comportano per le imprese e per gli investimenti. La maggiore domanda di informazioni sulla sostenibilità è determinata anche dalla crescita di prodotti di investimento che cercano esplicitamente di conformarsi a determinati principi di sostenibilità e di garantire la coerenza con le ambizioni dell'accordo di Parigi adottato nell'ambito della Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici il 12 dicembre 2015 («accordo di Parigi»), con la Convenzione delle Nazioni Unite sulla diversità biologica e con le politiche dell'Unione. Parte di tale incremento è la logica conseguenza della normativa dell'Unione adottata in precedenza, in particolare il regolamento (UE) 2019/2088 e il regolamento (UE) 2020/852. Una certa porzione di tale incremento si sarebbe verificata comunque, in una

L'aderenza al principio di sviluppo sostenibile non rappresenta più un valore esterno al mercato, da intendersi come mera pretesa o imposizione da parte delle autorità pubbliche, ma costituisce parte integrante della missione aziendale, al punto tale – secondo alcuni autori – da condizionare lo stesso oggetto sociale⁴². A tal proposito,

certa misura, per via della rapida evoluzione della consapevolezza dei cittadini, delle preferenze dei consumatori e delle pratiche di mercato. La pandemia di COVID-19 ha accelerato ulteriormente l'aumento delle esigenze di informazione degli utenti, in particolare in quanto ha portato alla luce le vulnerabilità dei lavoratori e delle catene del valore delle imprese. Le informazioni concernenti l'impatto ambientale sono pertinenti anche nel contesto della mitigazione di future pandemie, considerato che le perturbazioni antropiche degli ecosistemi sono sempre più legate all'insorgenza e alla diffusione di malattie.

⁴² Sul tema, U. TOMBARI, *Corporate purpose e diritto societario: dalla "supremazia degli interessi dei soci" alla libertà di scelta dello "scopo sociale"?*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1; E. LA MARCA, *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annunciato superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 508 ss.; E. CODAZZI - F. GOISIS, *Ancora sullo scopo di lucro nelle società a partecipazione pubblica: spunti alla luce della disciplina sulle società benefit*, in *Dir. ec.*, pp. 475-497; J.B. HINTON, *Fit for purpose? Clarifying the critical role of profit for sustainability*, in *Journal of political ecology*, 2020, pp. 236-262; S. SCHALTEGGER - J. HÖRISCH, *In search of the dominant rationale in sustainability management: legitimacy-or profit-seeking?*, in *Journal of Business Ethics*, 2017, pp. 259-276; R. COSTI, *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca impr. soc.*, 2023, pp. 503-508; G. FERRARINI, *Lo scopo delle società tra valore dell'impresa e valore sociale*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 332 ss.; F. ACCETTELLA *Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2024, p. 307 ss.; di contrario avviso appare M. MAUGERI, *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1004, secondo cui deve «escludersi che la disciplina dell'informazione non finanziaria possa sovvertire la gerarchia di interessi alla base del diritto societario sino a imporre una obliterazione delle aspettative di lucro degli azionisti nell'eventuale conflitto con le aspirazioni della collettività».

nel 2021 l'Associazione per le Società per Azioni Italiane (Assonime) ha redatto un documento che dedica particolare attenzione alla responsabilità gravante sugli amministratori in relazione al perseguimento degli obiettivi di natura non finanziaria, nel quale vengono illustrate due strategie alternative: i) l'ampliamento dell'oggetto sociale mediante l'introduzione negli statuti societari di obbiettivi di carattere non finanziario, con conseguenti vincoli aggiuntivi sia per gli amministratori sia per i soci, in misura proporzionale alle rispettive prerogative; ii) l'attribuzione agli amministratori di responsabilità relative alla cura degli aspetti non finanziari. In questo secondo scenario, si introdurrebbe un criterio di valutazione aggiuntivo per misurare la diligenza con cui essi svolgono il proprio incarico, senza tuttavia alterare l'oggetto sociale che rimarrebbe orientato alle tradizionali logiche di profittabilità⁴³.

⁴³ASSONIME, *Doveri degli amministratori e sostenibilità*, Rapporto del 18 marzo 2021, reperibile online al sito: https://asvis.it/public/asvis2/files/Eventi_Flash_news/Note_e_Studi_6-2021.pdf.

L'Associazione ha espresso una preferenza per la seconda ipotesi, la quale è stata incorporata nel nuovo Codice di Corporate Governance, in armonia con l'approccio di regolamentazione «*soft law*» che favorisce l'adesione volontaria a raccomandazioni piuttosto che l'imposizione di vincoli normativi rigidi. Tale impostazione consente alle società maggiore flessibilità nell'organizzazione interna e nella cura degli interessi societari, tenendo altresì conto dell'ambiguità insita nell'espressione «successo sostenibile» e della natura eterogenea dei 17 obiettivi delineati nell'Agenda 2030. Per un approfondimento sul tema, G. ALPA, *Responsabilità degli amministratori di società e principio di sostenibilità*, in *Contr. impr.*, 2021, p. 731 ss.

Il dato dimostra come la crescente attenzione verso le tematiche *ESG* stia conducendo ad una rivisitazione degli scopi dell'impresa, affiancando ai tradizionali obbiettivi lucrativi, che da sempre ne caratterizzano l'essenza stessa, le aspettative di sostenibilità provenienti da vari attori del mercato.

Tali aspettative, che inizialmente corrispondevano ad istanze regolatorie di istituzioni pubbliche, sono oggi condivise da tutti coloro che a vario titolo entrano in contatto con l'impresa, coerentemente con la diffusione del fenomeno noto alle scienze aziendalistiche con il termine di «*stakeholderism*»⁴⁴.

⁴⁴ Il termine viene utilizzato per indicare un paradigma gestionale e di *governance* d'impresa orientato alla tutela e alla valorizzazione degli interessi di una pluralità di portatori di interesse (*stakeholders*), trascendendo la mera finalità di massimizzazione del profitto per i soli azionisti (*shareholders*). Cfr. L.M. FAIRFAX, *Stakeholderism, corporate purpose, and credible commitment*, in *Virginia L. Rev.*, 2022, pp. 1163-1241; A. KEAY, *Moving towards stakeholderism? Constituency statutes, enlightened shareholder value, and more: Much ado about little?*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, 2011, p. 1 ss.; C. MAYER, *Shareholderism versus Stakeholderism - A Misconceived Contradiction: A Comment on "The Illusory Promise of Stakeholder Governance,"* by Lucian Bebchuk and Roberto Tallarita, in *Cornell L. Rev.*, 2021, p. 1859 ss.; sulla prospettiva c.d. *investor driven*, invece, si veda: P. VELTE, *Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review*, in *Business Strategy and the Environment*, 2023, pp. 42-71; K. JUDGE, *Investor-driven financial innovation*, in *Harv. Bus. L. Rev.*, 2018, p. 291 ss.; A. DYCK - K.V. LINS - L. ROTH, *Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence*, in *Journal of financial economics*, 2019, pp. 693-714; M. MACLEOD - J. PARK, *Financial activism and global climate change: The rise of investor-driven governance networks*, in *Global Environmental Politics*, 2011, pp. 54-74; C. KUBITZA, *Investor-driven corporate finance: Evidence from insurance markets*. International Center for Insurance Regulation, Frankfurt, 2021; Z. LI - P. WANG - T. WU, *Do foreign institutional investors drive corporate social responsibility? Evidence from listed firms in China*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2021, pp. 338-373; C.Z. ONG - R. MOHD-RASHID - K.N. TAUFIL-MOHD, *Do institutional investors drive*

Questo cambiamento – messo in risalto dalla dottrina⁴⁵ – riflette un’evoluzione del concetto di valore aziendale, che non è più integralmente trasposto nei documenti tradizionali che compongono il bilancio d’esercizio, ma richiede un’analisi più approfondita che tenga conto anche delle capacità dell’impresa che esulano dal piano strettamente finanziario.

Parte della dottrina, a tale proposito, osserva come le *performance ESG* di un ente possano anche incidere sulle sue probabilità di successo (e per converso, di *default*), in quanto sarebbero espressione del modo

the IPO valuation?, in *Borsa Istanbul Rev.*, 2020, pp. 307-321; M. CECCARELLI - S. GLOSSNER - M. HOMANEN - D. SCHMIDT, *Which institutional investors drive corporate sustainability?*, in *Bus. Strat. Env.*, 2023, pp. 42-71; N. COOK - S. HERATH- S.M. KERR, *Suburban densification: unpacking the misalignment between resident demand and investor-driven supply of multi-unit housing in Sydney*, in *Australian planner*, 2023, pp. 26-38.

⁴⁵ Descrivono il fenomeno Ann. GENOVESE - S. ROSSI, *op. cit.*, pp. 703-704, osservando come «questa “finanziarizzazione” dell’impegno sociale e ambientale delle imprese, che ha portato alcuni osservatori a parlare di “neoliberalizzazione” della *Corporate Social Responsibility*, derivante dalla sua acquisizione al modello e allo stile neoliberale, in grado di rendere quelle istanze compatibili con una concezione dell’impresa incentrata sulla *shareholders primacy* e sul capitalismo degli investitori, in effetti la allontana dalla sua matrice originaria, che vede il movimento per la CSR, e le conseguenti iniziative delle imprese, nascere in una dimensione completamente diversa, in risposta alle istanze della società civile e con l’aspirazione ad inserirsi in un dialogo che ha ragioni e moventi – in senso ampio – politici»; P. MARCHETTI, *Il nuovo Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2020, p. 268 ss., che definisce l’obiettivo affidato agli amministratori del cosiddetto «successo sostenibile» come la «creazione di valore nel lungo termine a beneficio degli azionisti, tenendo conto degli interessi degli altri *stakeholders* rilevanti per la società».

con cui l'azienda affronta, nel lungo termine, il rischio d'impresa⁴⁶.

Una migliore *performance ESG* potrebbe essere indicativa di un approccio imprenditoriale maggiormente prudente, capace di prevenire eventi che possano incidere negativamente sulla regolare operatività dell'azienda, sulla sua capacità di produrre reddito e pertanto, in ultima analisi, anche sulla sua affidabilità e solvibilità⁴⁷.

Un'impresa con solidi parametri *ESG* è meno propensa a subire eventi che potrebbero compromettere le sue operazioni e la sua capacità di generare profitto, e può assicurare anche, in tal modo, una maggiore affidabilità creditizia⁴⁸. Senza contare che l'attuale sensibilità del mercato alle tematiche legate alla sostenibilità tenderà, nel lungo

⁴⁶ M. AYDOĞMUŞ – G. GÜLAY, G – K. ERGUN, *Impact of ESG performance on firm value and profitability*, in *Borsa Istanbul Review*, 2022; V. D'Amato – R. D'ECCLESIA – S. LEVANTESI, *Firms' profitability and ESG score: A machine learning approach. Applied Stochastic Models in Business and Industry*, pp. 243-261; N.M.D DWIMAYANTI - P.D.Y SUKARTHA - I.G.A.M.A. DWIJA - E.A SISDYANI, *Beyond profit: How ESG performance influences company value across industries?*, in *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 2023, pp. 43-65;

I. WARDANI - D. LENIWATI, *Analysis of Profit Quality and Esg: Investor Determinants in Decision Making*, in *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 2024, pp. 55-68.

⁴⁷ M. RESCIGNO, *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori*, in *Orizz. dir. comm.*, 2023, p. 634 ss.; di avviso parzialmente contrario, Ann. GENOVESE - S. ROSSI, *op. cit.*, p. 702 ss., le quali osservano che «i risultati di efficienza economica a cui può portare la trasparenza societaria *ESG* sono alquanto modesti perché condizionati dall'orizzonte temporale medio lungo, e quindi assai incerto, di ogni stima di rischio/rendimento riferita al profilo *ESG* (positivo o negativo, presente o mancante) dell'attività di un emittente».

⁴⁸ Per questa ragione, negli ultimi anni si è assistito ad una integrazione delle valutazioni sul merito creditizio con dati relativi alla sostenibilità d'impresa. Sul tema si veda, *ex multis*, S. ZEDDA – M. MODINA – C. GALLUCCI, *Cooperative credit banks and sustainability: Towards a social credit scoring*, in *Research in International Business and Finance*, 2024, p. 1 ss..

periodo, a valorizzare economicamente (in termini di vantaggio reputazionale) le imprese con un profilo *ESG* più rassicurante. In definitiva, la stretta correlazione che sembra sussistere tra la capacità di un'impresa di conformarsi agli imperativi di sostenibilità e la sua affidabilità, inducono gli operatori del mercato a riconoscere l'informativa socio-ambientale come una componente ormai intrinseca alla valutazione del valore aziendale⁴⁹.

Occorre precisare che la strategia adottata dal legislatore europeo non prevede, almeno allo stato dell'arte, l'emanazione di precetti vincolanti che impongano in modo inderogabile il perseguimento di obiettivi di

⁴⁹ W. HENISZ – T. KOLLER – R. NUTTALL, *Five ways that ESG creates value*, in *McKinsey Quarterly*, 2020, pp. 1-12, i quali sottolineano la correlazione tra l'impatto socio-ambientale e il rendimento finanziario dell'impresa. Secondo gli autori, una gestione responsabile delle risorse ambientali e delle questioni sociali non solo contribuisce a mitigare i rischi reputazionali dell'impresa, ma anche a migliorare la *performance* finanziaria nel lungo termine; A.J. USECHE - J. MARTÍNEZ-FERRERO - G.E. REYES, *Taking ESG strategies for achieving profits: a dynamic panel data analysis*, in *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2024, p. 1 ss.; S. TADDEO - P. AGNESE – F. BUSATO, *Rethinking the effect of ESG practices on profitability through cross-dimensional substitutability*, in *Journal of Environmental Management*, 2024, p. 1 ss.; G. GIESE – L.E. LEE - D. MELAS – Z. NAGY - L. NISHIKAWA, *Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance*, in *The Journal of Portfolio Management*, 2019, pp. 69-83; B. CORNELL - A. DAMODARAN, *Valuing ESG: Doing good or sounding good?* in *NYU Stern School of Business*, 2020, p. 1 ss.; S. MARNOTO - C. SILVA – P.M. VEIGA, *Beyond profit in family businesses: ESG-driven business model innovation and the critical role of digital capabilities*, in *Journal of Family Business Management*, 2024, p. 1 ss.; X. ZHANG - X. ZHAO - Y. HE, *Does it pay to be responsible? The performance of ESG investing in China*, in *Emerging Markets Finance and Trade*, 2022, pp. 3048-3075; M. FAIN, *Evaluating the relationship between corporate profitability and ESG performance with GMM-IV method: Short-term financial effects of ESG factors*, in *Economy and finance: english-language edition of gazdaság és pénzügy*, 2020, pp. 454-473.

sostenibilità, quanto piuttosto l'adozione di disposizioni normative che richiedono un'informativa supplementare riguardo all'eventuale attuazione di scelte e comportamenti diretti verso tali obiettivi, demandando poi al mercato — e primariamente agli investitori, ma anche ai consumatori — le opportune valutazioni in merito⁵⁰. Benché, come rilevato da alcuni autori, sia riscontrabile un'efficacia degli obblighi informativi nel promuovere l'adozione di politiche di sostenibilità e nel ridurre, contestualmente, l'atteggiamento di indifferenza delle imprese verso le tematiche di responsabilità sociale.

L'evoluzione della dichiarazione di sostenibilità verso una funzione sempre più orientata a soddisfare l'interesse informativo del mercato, piuttosto che rispondere esclusivamente a istanze regolatorie provenienti dalle istituzioni, sollecita un ampliamento delle prospettive di responsabilità in capo alla società dichiarante in caso di dichiarazioni false, incomplete o fuorvianti. Questa trasformazione induce a superare i confini di una responsabilità meramente

⁵⁰ M. CIAN, *Dottrina sociale della Chiesa, sviluppo e finanza sostenibili: contributi recenti*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 73 ss.; M. STELLA RICHTER, *Corporate Sustainability Due Diligence*, *ivi*, 2022, pp. 714-725; T. DI MARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. comm.*, 2023, p. 607 ss., il quale evidenzia come il legislatore europeo, piuttosto che imporre comportamenti, tenda ad incentivarli o disincentivarli; F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2022, p. 24; A. BRIGUGLIO, *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Corp. gov.*, 2022, p. 195.

amministrativa⁵¹, aprendo interrogativi circa la configurabilità di una responsabilità di natura civilistica a carico della società, ove l'informazione fornita generi un affidamento legittimo negli

⁵¹ L'articolo 8 del d.lgs. n. 254/2016 introduce un articolato sistema sanzionatorio di natura amministrativa e pecuniaria, destinato a colpire gli amministratori, i membri dell'organo di controllo e i soggetti incaricati della revisione, qualora incorrano in violazioni delle disposizioni previste dalla nuova disciplina. La normativa, nel dettaglio, prevede sanzioni per una serie di fattispecie che coprono differenti ipotesi di inadempimento o irregolarità, ciascuna delle quali è disciplinata nei diversi commi dell'articolo. Tra le principali violazioni sanzionate, il comma 1 dispone che siano applicate sanzioni amministrative nei casi in cui vi sia un omesso deposito della dichiarazione non finanziaria entro i termini stabiliti dalla normativa vigente. Questa disposizione è volta a garantire che gli obblighi di trasparenza e rendicontazione siano rispettati nei tempi previsti, così da evitare ritardi che possano compromettere l'informazione destinata agli stakeholder. Il comma 2, invece, sanziona l'omessa allegazione dell'attestazione di conformità alla dichiarazione non finanziaria depositata presso il registro delle imprese. Tale attestazione, che deve essere rilasciata da un soggetto abilitato, costituisce una garanzia di correttezza e rispondenza del documento agli standard richiesti dalla normativa, rivestendo un ruolo essenziale nel rafforzare l'affidabilità del sistema di rendicontazione. Inoltre, il comma 3 interviene per punire la mancata conformità delle dichiarazioni non finanziarie ai requisiti di contenuto prescritti dalla legge. Questa disposizione mira a contrastare pratiche che potrebbero portare alla redazione di documenti incompleti o non allineati agli standard previsti, compromettendo così la qualità e l'utilità delle informazioni fornite.

Infine, il comma 4 stabilisce sanzioni per le dichiarazioni mendaci, ovvero per quelle che contengono informazioni false o intenzionalmente fuorvianti. Si tratta di una disposizione particolarmente rilevante, volta a prevenire condotte fraudolente e a garantire che le dichiarazioni non finanziarie riflettano in modo veritiero le attività, gli impatti e gli impegni dell'impresa in materia di sostenibilità. L'ente designato per l'accertamento delle violazioni e l'irrogazione delle sanzioni pecuniarie amministrative è la Consob. Quest'ultima, in qualità di autorità di vigilanza, svolge un ruolo cruciale nell'assicurare il rispetto delle disposizioni del decreto legislativo, esercitando un controllo rigoroso e adottando le misure necessarie per garantire l'effettiva applicazione della normativa.

investitori e nei terzi, il quale, una volta disatteso, rechi loro un pregiudizio.

2. I destinatari del bilancio di sostenibilità e le sue funzioni:
dalla *governance* interna all'informativa esterna

In questo quadro, i destinatari del bilancio di sostenibilità si sono moltiplicati e diversificati. E alla molteplicità delle categorie di destinatari si accompagna una pluralità di funzioni che il medesimo bilancio è chiamato ad assolvere.

Il bilancio di sostenibilità risponde a due esigenze di fondamentale rilevanza per l'impresa: da un lato, esso adempie a un'esigenza organizzativa interna, fornendo all'ente e agli organi di amministrazione una rappresentazione strutturata, analitica e dettagliata dell'impatto socio-ambientale derivante dalle attività aziendali⁵². Questo strumento risulta essenziale per consentire agli

⁵² Tale funzione interna è sinteticamente descritta nel considerando n. 12) della Direttiva 2022/2464 UE, ove si dichiara che «Le imprese stesse possono trarre beneficio da una rendicontazione di qualità elevata in merito alle questioni di sostenibilità. Il maggior numero di prodotti di investimento che mirano a conseguire obiettivi di sostenibilità indica che una buona rendicontazione di sostenibilità può migliorare l'accesso di un'impresa al capitale finanziario. La rendicontazione di sostenibilità può aiutare le imprese a individuare e gestire i rischi e le opportunità legati alle questioni di sostenibilità.

amministratori e agli organi direttivi di acquisire una consapevolezza piena e approfondita circa il grado di conformità dell'attività ai principi di sviluppo sostenibile, oltreché per incrementare le capacità dell'impresa di internalizzare, monitorare e valutare in maniera continuativa il proprio operato in un'ottica di prevenzione del rischio e di orientamento delle proprie strategie nel lungo termine.

In quest'ottica, il bilancio di sostenibilità offre un supporto operativo fondamentale per l'elaborazione di politiche aziendali mirate, consentendo la definizione di obiettivi *ESG* che si integrano con le strategie economico-finanziarie dell'impresa. In tal senso esso si pone come un vero e proprio strumento di *governance* interna, attraverso cui le scelte di *management* possono essere calibrate e adeguate sulla base di parametri che non si limitano al profitto, ma comprendono indicatori legati alla sostenibilità, come la riduzione dell'impatto ambientale, la promozione del benessere sociale e il rispetto delle comunità locali. La sua funzione organizzativa diviene dunque strumentale al miglioramento del processo decisionale interno, rendendo possibile

Essa può costituire il presupposto per migliorare il dialogo e la comunicazione tra le imprese e i loro portatori di interessi e può aiutare le imprese a migliorare la propria reputazione. Inoltre, un sistema di riferimento coerente per la rendicontazione di sostenibilità, nella forma di principi di rendicontazione di sostenibilità, dovrebbe assicurare che siano fornite informazioni pertinenti e sufficienti e, pertanto, ridurre considerevolmente le richieste di informazioni ad hoc».

un controllo più rigoroso e consapevole delle *performance* non finanziarie dell'impresa.

Dall'altro lato, la Dichiarazione Non Finanziaria persegue una finalità informativa esterna, rivolta a una platea sempre più eterogenea e complessa di soggetti interessati che si relazionano con l'impresa a vario titolo⁵³. Questi soggetti includono non solo gli investitori istituzionali e privati – i quali, come dichiarato dallo stesso legislatore europeo, sono i principali destinatari del bilancio di sostenibilità – ma

⁵³ Le diverse categorie di destinatari esterni del bilancio di sostenibilità sono individuate nel Considerando 9 della Direttiva 2022/2464 UE, consultabile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2464>, che ripartisce l'utenza in due grandi gruppi: «Il primo gruppo di utenti è costituito da investitori, compresi i gestori di patrimoni, che desiderano comprendere meglio i rischi e le opportunità che le questioni di sostenibilità presentano per i loro investimenti e l'impatto di tali investimenti sulle persone e sull'ambiente. Il secondo gruppo di utenti è costituito da attori della società civile, tra cui organizzazioni non governative e parti sociali, che si aspettano che le imprese siano maggiormente responsabili del loro impatto sulle persone e sull'ambiente. Anche altri portatori di interessi potrebbero avvalersi delle informazioni sulla sostenibilità comunicate nelle relazioni annuali, in particolare per promuovere la comparabilità nei vari settori del mercato e tra di essi. I partner commerciali delle imprese, compresi i clienti, potrebbero basarsi sulle informazioni sulla sostenibilità per comprendere, e all'occorrenza, comunicare, i propri rischi e impatti in termini di sostenibilità lungo tutte le proprie catene del valore. I responsabili politici e le agenzie per l'ambiente potrebbero utilizzare tali informazioni, in particolare su base aggregata, per monitorare gli sviluppi in materia ambientale e sociale, contribuire ai conti ambientali e orientare le politiche pubbliche. I singoli cittadini e consumatori consultano raramente, in maniera diretta, le relazioni annuali delle imprese, ma potrebbero utilizzare le informazioni sulla sostenibilità indirettamente, ad esempio quando valutano i consigli o i pareri di consulenti finanziari o di organizzazioni non governative. Molti investitori e gestori di patrimoni acquistano informazioni sulla sostenibilità da fornitori terzi di dati, che raccolgono informazioni da varie fonti, comprese le relazioni pubblicamente accessibili delle imprese».

anche i clienti, i dipendenti, le organizzazioni della società civile, i partner commerciali, le comunità locali in cui l'impresa opera, nonché la pubblica amministrazione. Il bilancio di sostenibilità si configura, in tale contesto, come uno strumento essenziale di trasparenza informativa attraverso cui l'impresa rende pubblicamente disponibili dati e informazioni che riguardano la sua *performance* in materia di sostenibilità. Esso rappresenta quindi un vero e proprio canale di comunicazione verso l'esterno, finalizzato a offrire a tutti i soggetti interessati gli strumenti necessari per comprendere l'impegno aziendale in termini di sostenibilità. La trasparenza e l'accuratezza dei dati forniti nel bilancio di sostenibilità influiscono direttamente sulle decisioni che i vari soggetti esterni, dai consumatori agli investitori, sono chiamati a prendere nei confronti dell'impresa, influenzandone la percezione e il posizionamento competitivo sul mercato.

3. La natura «non bilancistica» del bilancio di sostenibilità

L'evoluzione normativa in materia di rendicontazione non finanziaria ha condotto una parte della dottrina a riconoscere a tale documento informativo un'intrinseca «qualificazione bilancistica»⁵⁴. Questa visione si è consolidata con il progressivo arricchimento della

⁵⁴ Così la definisce M. RESCIGNO, *op. cit.*, p. 638.

disciplina di prescrizioni sempre più strutturate e dettagliate, che emulava, per impostazione e rigore, i criteri tipici del bilancio tradizionale⁵⁵. In effetti, il progressivo ampliamento della normativa

⁵⁵ La necessaria complementarietà tra il bilancio di sostenibilità e il bilancio d'esercizio si configura come un elemento centrale nella strategia adottata dalla Commissione europea per finanziare e agevolare la transizione verso un modello economico più sostenibile. Tale complementarietà non si limita a un semplice coordinamento formale tra i due documenti, ma si fonda su un approccio integrato che mira a coniugare informazioni finanziarie e dati relativi alla sostenibilità, offrendo così una visione complessiva e coerente delle performance aziendali. A sostegno di questa strategia, la Commissione europea ha previsto un ruolo cruciale per due organismi di rilevanza internazionale: il Gruppo consultivo europeo sull'informazione finanziaria (European Financial Reporting Advisory Group, di seguito EFRAG) e l'International Accounting Standard Board (IASB), responsabile dell'elaborazione dei principi contabili internazionali. Questi due enti sono chiamati a collaborare strettamente per integrare i rischi legati alla sostenibilità nelle informazioni finanziarie, adottando il modello del reporting finanziario integrato. Questo modello mira a superare la tradizionale separazione tra rendicontazione finanziaria e non finanziaria, creando un sistema che rifletta in maniera più esaustiva le interazioni tra le dimensioni economiche, sociali e ambientali delle attività aziendali. Un ulteriore obiettivo perseguito mediante l'inclusione delle informazioni di sostenibilità nella relazione sulla gestione è quello di rendere tali dati più facilmente reperibili e accessibili per tutti i destinatari, inclusi investitori, analisti e altri stakeholder. Centralizzare queste informazioni in un unico documento, invece di diffonderle attraverso canali separati, consente non solo di semplificare l'accesso alle informazioni, ma anche di garantire maggiore trasparenza e coerenza nella comunicazione aziendale. Inoltre, l'obbligo di inserire l'informativa sulla sostenibilità nella relazione sulla gestione risponde a due esigenze fondamentali. Da un lato, esso garantisce che la pubblicazione dei dati relativi ai criteri ESG (Environmental, Social, and Governance) avvenga in concomitanza con la reportistica finanziaria, evitando discrepanze nei tempi di divulgazione e assicurando un coordinamento tra le due tipologie di informazioni. Dall'altro lato, questa scelta normativa permette di uniformare il controllo sull'informativa di sostenibilità da parte delle autorità nazionali competenti, in linea con quanto disposto dalla Direttiva 2004/109/CE. Tale obiettivo è ulteriormente evidenziato dal Considerando n. 57 della Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), che sottolinea l'importanza di un approccio armonizzato nella supervisione e verifica delle informazioni ESG.

ha dotato la rendicontazione di sostenibilità di un impianto informativo che, per sistematicità e obbligatorietà dei contenuti, si avvicina a quello contabile, proponendo un modello di *disclosure* volto a rappresentare, in modo chiaro e misurabile, il valore complessivo generato dall'impresa. Tuttavia, quello che – in forza di una scelta stipulativa palesata in apertura del presente lavoro – si definisce «bilancio di sostenibilità», sebbene si collochi – sotto il profilo topografico – in un atto contabile⁵⁶, non presenta le caratteristiche tipiche degli atti componenti il bilancio d'esercizio. Benché il legislatore non fornisca una definizione di bilancio, l'art. 2423, co. 2 cod. civ., delineandone le funzioni, prescrive che questo debba «rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio»⁵⁷. Se

Questa integrazione normativa rappresenta, dunque, un passaggio strategico e operativo essenziale per il consolidamento di un sistema di reporting che, rispettando criteri di trasparenza e integrità, supporti in maniera concreta gli obiettivi di sostenibilità ambientale, sociale ed economica delineati dall'Unione europea.

⁵⁶ Si ricorda a tal proposito che l'art. 19-*bis*, par. 1 comma II della Direttiva 2022/2464 UE ha previsto l'obbligatorietà della pubblicazione del bilancio di sostenibilità all'interno della relazione sulla gestione, modificando parzialmente la disciplina previgente che consentiva alle imprese di valutare arbitrariamente l'inclusione del bilancio di sostenibilità nell'atto contabile o la sua redazione in un documento autonomo e distinto.

⁵⁷ Da un punto di vista puramente semantico, il bilancio è «un modello basato sulla metodologia contabile, che, tramite un sistema selezionato di variabili e di relazioni tra queste, si propone la determinazione periodica del risultato economico dell'azienda», così lo definisce l'enciclopedia Treccani, voce *Bilancio*, in *Dizionario di Economia e Finanza della Treccani*, 2012, reperibile online all'indirizzo [https://www.treccani.it/enciclopedia/bilancio_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/bilancio_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/); G.

ne può dedurre che il connotato economico-finanziario costituisca un elemento essenziale di tale atto.

Connotato evidentemente assente nella rendicontazione di sostenibilità, la quale – a discapito della sua collocazione topografica – non sembra qualificabile come un atto contabile.

A ben vedere, il bilancio di sostenibilità non persegue le stesse finalità della contabilità tradizionale – che consistono, come già osservato, nel registrare in termini numerici le operazioni economiche al fine di fornire un quadro patrimoniale dell'impresa – non è regolata dai principi di redazione e di valutazione previsti per l'ordinario bilancio d'esercizio e non condivide con la contabilità tradizionale neppure la nomenclatura. Come è stato osservato, infatti, il c.d. «bilancio di sostenibilità» individua quella che tecnicamente è una «Dichiarazione Non Finanziaria» (secondo la formula adottata dalla Direttiva 95/2014 UE) o una «Dichiarazione di sostenibilità» (secondo la Direttiva 2464/2022 UE).

RACUGNO, *Libri e scritture contabili*, in *Diritto online*, 2015, reperibile online all'indirizzo: [https://www.treccani.it/enciclopedia/libri-e-scritture-contabili-dir-comm_\(Diritto-on-line\)/#](https://www.treccani.it/enciclopedia/libri-e-scritture-contabili-dir-comm_(Diritto-on-line)/#), definisce la contabilità come «il sistema di determinazione ed espressione in linguaggio matematico dei fatti e delle operazioni aziendali esprimibili in termini monetari, ed ha la funzione di consentire la redazione del bilancio d'esercizio e di determinare la redditività dell'impresa e gli incrementi o decrementi, e quindi la consistenza, del capitale di funzionamento».

In relazione al rapporto con il bilancio d'esercizio, risulta quindi palese come, nel discorrere di integrazione tra i documenti, ci si riferisca nel migliore dei casi ad una pubblicazione congiunta, senza che da ciò possa discendere una riconduzione dei due atti, in termini qualificatori, alla medesima categoria.

Ciò non comporta, tuttavia, una conflittualità tra i due documenti; anzi, il bilancio d'esercizio costituisce un presidio imprescindibile per valutare la sostenibilità economica dell'impresa e analizzare la distribuzione del valore aggiunto tra i principali *stakeholder*, quali azionisti, dipendenti e finanziatori. Senza considerare che, in una prospettiva di sostenibilità economica, un bilancio d'esercizio equilibrato rappresenta una condizione necessaria, ancorché non sufficiente, per assicurare la trasparenza dei bilanci sociali e di sostenibilità.

4. La funzione commerciale del bilancio di sostenibilità: Il *rating* di sostenibilità

Alla luce di un mutamento di prospettiva sociale – che ha preso forma anche a livello normativo, come dimostrano le Direttive UE in

tema di rendicontazione *ESG* – il bilancio di sostenibilità non assolve più ad una funzione meramente pubblicistica. In questo contesto, l'eventuale falsità o incompletezza delle dichiarazioni ivi contenute non si limita a rilevare sotto il profilo amministrativo o penale, ma assume una valenza cruciale anche in ambito civilistico, poiché – alla luce dell'interesse privato verso l'informativa *ESG* – i dati esposti nei bilanci di sostenibilità sono oggi idonei ad orientare le determinazioni negoziali e patrimoniali degli *stakeholder* che ne vengano a conoscenza. Tuttavia, l'analisi dei bilanci di sostenibilità richiede talvolta delle competenze specifiche di interpretazione e valutazione dei dati *ESG*, senza le quali la comprensione della *performance* dell'ente e la sua comparabilità con quella di altre imprese della medesima categoria non può realizzarsi compiutamente. A questo compito assolvono le agenzie di *rating ESG*, le quali, con metodologie che ricalcano il *rating* del merito creditizio, svolgono un importante servizio di analisi dei dati, traducendo l'informativa non finanziaria in un importante strumento decisionale per gli *stakeholder*.

Sebbene il *rating* di sostenibilità abbia acquisito centralità nel dibattito pubblico solo di recente, le sue radici storiche affondano in tempi più remoti. L'Ethical Investment Research Service (EIRIS), istituita nel Regno Unito nel 1983, è generalmente riconosciuta come un esempio di agenzia di *rating* di sostenibilità *ante litteram*. Fondata con il sostegno

finanziario della comunità metodista e della Società Religiosa degli Amici, l'EIRIS si prefiggeva l'obiettivo di assistere i propri sostenitori, i quali, per ragioni religiose, avevano il divieto di investire in settori come alcol, tabacco, gioco d'azzardo e armamenti. La sua missione consisteva, dunque, nell'escludere tali «prodotti peccaminosi» dai portafogli di investimento, conformemente alle prescrizioni etiche dei suoi finanziatori⁵⁸.

Nel corso degli anni '90, sulla scorta di questo modello, sono sorte diverse realtà, le quali, non più limitate alla realizzazione di principi etici e religiosi, si sono evolute in modo tale da sostenere anche il principio dello sviluppo sostenibile, così come formalizzato dalla Commissione Brundtland nel 1987⁵⁹.

Oggi, l'ampia diffusione di prodotti finanziari connessi con il tema della sostenibilità e la conseguente crescita del mercato degli investimenti sostenibili hanno determinato un incremento esponenziale delle esigenze informative – da parte del mercato, ma anche delle autorità preposte alla sua vigilanza – circa la *performance*

⁵⁸ M. STUMMP, *Nachhaltigkeitsratingagenturen*, Tübingen, 2023, p. 9.

⁵⁹ COMMISSIONE MONDIALE SULL'AMBIENTE E SULLO SVILUPPO (WCED) presieduta da Gro Harlem Brundtland, *Il futuro di tutti noi*, 1987, secondo cui «Lo sviluppo sostenibile è quello sviluppo che consente alla generazione presente di soddisfare i propri bisogni senza compromettere la possibilità delle generazioni future di soddisfare i propri».

delle imprese in termini *ESG*⁶⁰. Questo dato si inserisce in un più ampio mutamento di prospettiva, che ha condotto ad una deviazione dal tradizionale orientamento alla mera soddisfazione delle istanze regolatorie, ad un modello che privilegia una logica c.d. «*investor-driven*»⁶¹. Nel nuovo paradigma decisionale degli operatori del mercato, le scelte e le valutazioni sono orientate primariamente dalle esigenze, dalle aspettative e dalle preferenze manifestate dagli investitori stessi, secondo un approccio che attribuisce preminenza agli obiettivi e ai criteri soggettivi ritenuti rilevanti da coloro che apportano capitale, piuttosto che fondarsi unicamente su metriche finanziarie tradizionali o su dati aziendali consolidati.

⁶⁰ M. GARGANTINI – M. SIRI, *Informazione derivata e sostenibilità: la regolazione dei rating e dei benchmark ESG nell'Unione Europea*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 643.

⁶¹ P. VELTE, *Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review*, in *Business Strategy and the Environment*, 2023, pp. 42-71; K. JUDGE, *Investor-driven financial innovation*, in *Harv. Bus. L. Rev.*, 2018, p. 291; A. DYCK - K.V. LINS – L. ROTH, *Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence*, in *Journal of financial economics*, 2019, pp. 693-714; M. MACLEOD - J. PARK, *Financial activism and global climate change: The rise of investor-driven governance networks*, in *Global Environmental Politics*, 2011, pp. 54-74; C. KUBITZA, *Investor-driven corporate finance: Evidence from insurance markets*. International Center for Insurance Regulation, Frankfurt, 2021; Z. LI - P. WANG - T. WU, *Do foreign institutional investors drive corporate social responsibility? Evidence from listed firms in China*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2021, pp. 338-373; C.Z. ONG - R. MOHD-RASHID - K. N. TAUFIL-MOHD, *Do institutional investors drive the IPO valuation?*, in *Borsa Istanbul Review*, 2020, pp. 307-321; M. CECCARELLI - S. GLOSSNER - M. HOMANEN - D. SCHMIDT, *Which institutional investors drive corporate sustainability?*, 2021; N. COOK - S. HERATH- S.M. KERR, *Suburban densification: unpacking the misalignment between resident demand and investor-driven supply of multi-unit housing in Sydney*, in *Australian planner*, 2023, pp. 26-38.

In particolare, nel contesto degli investimenti sostenibili o basati sui criteri *ESG*, un'impostazione *investor-driven* implica che le decisioni di investimento siano informate non solo da considerazioni di redditività economica e di conformità alle prescrizioni imposte dall'autorità pubblica, ma anche da principi etici, ambientali e sociali, che riflettono le inclinazioni valoriali degli investitori. Pertanto, questi ultimi potrebbero prediligere l'allocazione di risorse in società che adottano politiche responsabili sotto il profilo ambientale o pratiche inclusive in ambito di *governance*, anche qualora tali scelte non massimizzino il rendimento finanziario a breve termine, in quanto meglio rispondenti ai loro principi o alle loro prospettive di lungo periodo⁶².

Questo mutamento di prospettiva, unitamente alle problematiche di trasparenza che affliggono il mercato dei prodotti finanziari «sostenibili», ha indotto le istituzioni europee a mobilitarsi per

⁶² Sul rapporto tra i due concetti affini di sostenibilità e di c.d. *long termism*: A. GREEN, *Making Capital Markets Work for Workers, Investors, and the Public: ESG Disclosure and Corporate Long-Termism*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 2018, p. 909; S.N. GARY, *Best interests in the long term: Fiduciary duties and ESG integration*, in *U. Colo. L. Rev.*, 2019, p. 731; Y. KALIKHAN, - F. HUANG, - D.D. HE, - I. FIERRO – e alt., *Incentive Mechanisms for Advancing Long-Termism and Sustainability Along the Investment Chain*, 2021; I. ZUMENTE - J. BISTROVA, *ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice*, in *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 2021, p. 127; G. DORFLEITNER - S. UTZ – M. WIMMER, *Where and when does it pay to be good? A global long-term analysis of ESG investing*, in *26th Australasian Finance and Banking Conference*, 2013, p. 1 ss.

colmare il vuoto normativo che accompagna il *rating* di sostenibilità (o *rating ESG*), ovvero quella procedura, demandata ad agenzie specializzate, volta a misurare – con una certa oggettività che si traduca in un risultato numerico – il grado di conformità di un’entità giuridica al principio di sviluppo sostenibile nonché il rispetto della normativa in materia *ESG*⁶³.

A tale scopo, nel marzo 2018, la Commissione Europea ha emanato un Piano d’azione che ha delineato la strategia comunitaria in materia di finanza sostenibile, con l’obiettivo di integrare i fattori di sostenibilità nella gestione dei rischi e di orientare i flussi di capitale verso investimenti *ESG*⁶⁴.

Nell’ambito di tale iniziativa, la Commissione ha avviato uno studio esplorativo sui *rating* di sostenibilità che ha offerto un’analisi dettagliata della percezione, da parte degli operatori di mercato, dei

⁶³ La COMMISSIONE EUROPEA, nella *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, 13 giugno 2023, COM/2023/314 *final*, all’art. 3 definisce il rating *ESG* come «un parere, un punteggio o una combinazione di entrambi, in merito al profilo o alle caratteristiche di un elemento valutato riguardo a fattori ambientali, sociali, dei diritti umani o di governance o all’esposizione a rischi o all’impatto su fattori ambientali, sociali, dei diritti umani o di governance, che si basano sia su una metodologia consolidata sia su un sistema di classificazione definito costituito da categorie di *rating*, indipendentemente dal fatto che tale *rating ESG* sia esplicitamente denominato «rating *ESG*», «parere *ESG*» o «punteggio *ESG*».

⁶⁴ COMMISSIONE EUROPEA, *Piano d’azione per finanziare la crescita sostenibile* (COM(2018)0097).

prodotti finanziari legati alla sostenibilità, evidenziando nel contempo criticità quali conflitti di interesse, carenze di trasparenza e precisione nelle metodologie adottate per i *rating ESG* e mancanza di chiarezza terminologica e operativa da parte dei fornitori di tali servizi⁶⁵.

Il 6 luglio 2021 la Commissione ha adottato una strategia rinnovata per la finanza sostenibile ed ha indetto una consultazione pubblica volta a raccogliere le opinioni degli *stakeholder* sull'affidabilità dei *rating ESG* e sulle metodologie impiegate⁶⁶. I partecipanti, anche in questa occasione, hanno confermato serie preoccupazioni circa la trasparenza e la chiarezza delle pratiche dei fornitori di *rating ESG*, evidenziando l'urgenza di un intervento normativo volto a garantire l'attendibilità di tali procedure.

È bene sottolineare che il *rating* di sostenibilità consiste in una procedura separata e distinta rispetto all'attività di certificazione e attestazione della dichiarazione di sostenibilità di cui alle Direttive

⁶⁵ COMMISSIONE EUROPEA, Direzione generale della Stabilità finanziaria, dei servizi finanziari e dell'Unione dei mercati dei capitali, *Study on sustainability-related ratings, data and research*, Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2021, reperibile online sul sito: <https://data.europa.eu/doi/10.2874/14850>.

⁶⁶COMMISSIONE EUROPEA, *Strategia per finanziare la transizione verso un'economia sostenibile* (COM(2021)0390). La Relazione della IOSCO (Organizzazione internazionale delle commissioni sui valori mobiliari) sui fornitori di *rating ESG* e sui prodotti di dati *ESG*, è disponibile all'indirizzo: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD690.pdf>

2014/35 e 2022/2464 UE⁶⁷. Mentre la prima ha l'obiettivo di tradurre la sostenibilità di un ente in un valore oggettivo e misurabile, la seconda è preordinata alla verifica dell'attendibilità di un documento – il bilancio di sostenibilità – e del rispetto, da parte dei soggetti incaricati a formarlo, di tutti i principi e criteri di redazione

⁶⁷ Tale attività trova la propria regolamentazione nell'articolo 34 della Direttiva 2022/2464/UE, rubricato «Revisione e attestazione di conformità della rendicontazione di sostenibilità». La norma, nel suo impianto originario, introdotto dall'articolo 34 della Direttiva 2013/34/UE, prevedeva un'attività di verifica limitata alla correttezza e alla coerenza dei bilanci d'esercizio, rivolta agli enti di interesse pubblico, nonché alle imprese di dimensioni medie e grandi. Tale controllo era affidato esclusivamente ai revisori legali dei conti o alle società di revisione legale, che erano incaricati di garantire la qualità e l'affidabilità delle informazioni fornite.

Con l'introduzione della Direttiva 2022/2464/UE, la portata della disposizione è stata significativamente ampliata e approfondita, al fine di allineare la rendicontazione di sostenibilità agli standard europei più recenti in materia di trasparenza e responsabilità. In particolare, il nuovo paragrafo 3 dell'articolo 34 consente agli Stati membri dell'Unione di prevedere che l'attestazione di conformità non sia più necessariamente riservata ai revisori legali dei conti o alle società di revisione legale, ma possa essere affidata anche a prestatori indipendenti di servizi di attestazione della conformità. Tuttavia, per garantire che tale apertura non comprometta l'integrità e l'affidabilità del sistema di revisione, il legislatore europeo ha stabilito una serie di requisiti stringenti per tali prestatori indipendenti. Essi devono operare nel rispetto degli stessi obblighi normativi cui sono sottoposti i revisori legali dei conti, con particolare riferimento a principi fondamentali quali l'indipendenza, la professionalità e l'aggiornamento continuo. Inoltre, devono osservare stringenti obblighi di segretezza professionale e di riservatezza, a tutela delle informazioni sensibili trattate nel corso della loro attività di verifica. Questa previsione normativa rappresenta un significativo passo avanti verso la creazione di un quadro regolatorio più flessibile, ma al contempo rigoroso, che consenta agli Stati membri di adattare le proprie disposizioni nazionali alle specifiche esigenze del contesto economico e giuridico locale. Al tempo stesso, l'inclusione di prestatori indipendenti tra i soggetti abilitati all'attestazione mira a favorire una maggiore competitività e a promuovere lo sviluppo di competenze specializzate nel campo della rendicontazione di sostenibilità, senza sacrificare i principi di trasparenza e affidabilità.

individuati dalle norme comunitarie che disciplinano la materia. Non solo non sussiste alcuna identità tra le due procedure, ma la certificazione del bilancio di sostenibilità rappresenta una di quelle attività professionali che la Proposta di Regolamento dichiara come espressamente incompatibili con la fornitura di *rating ESG*. E ciò al fine di evitare qualsivoglia conflitto di interessi, nonché di limitare fenomeni di corruzione⁶⁸.

Sebbene le affinità riscontrabili tra questa tipologia di attività e il tradizionale *rating* creditizio consentano lo svolgimento di alcune riflessioni per via analogica, occorre evidenziare l'inesistenza, allo stato dell'arte, di una disciplina specifica che regoli il *rating* di sostenibilità⁶⁹. L'unica fonte che apre la via ad una concreta regolamentazione del fenomeno è rappresentata dalla Proposta di Regolamento avanzata dalla Commissione Europea il 13 giugno del

⁶⁸ Art. 16 *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, avanzata dalla Commissione Europea. Nello specifico, sono dichiarate incompatibili con la fornitura di *rating ESG* le seguenti attività: «a) l'attività di consulenza rivolte a investitori o imprese; (b) l'attività di emissione e distribuzione di *rating* del credito; (c) l'elaborazione di indici di riferimento ai sensi del regolamento (UE) 2016/1011; (d) l'attività di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della Direttiva 2014/65/UE; (e) la revisione legale dei bilanci e incarichi di certificazione della conformità dell'informativa sulla sostenibilità ai sensi della Direttiva 2013/34/UE; (f) attività degli enti creditizi ai sensi del regolamento (UE) n. 575/2013 e attività di assicurazione o riassicurazione ai sensi della Direttiva 2009/138/CE».

⁶⁹ M. GARGANTINI – M. SIRI, *op. cit.*, p. 644.

2023⁷⁰, che prende le mosse – specie per quanto concerne gli obblighi di trasparenza e le misure di supervisione – dalla disciplina in tema di valutazione del merito creditizio⁷¹. Se, fino a questo momento, l'esercizio di tale attività non è stato sottoposto ad alcun genere di autorizzazione, la Proposta di Regolamento, all'art. 4, individua i requisiti per l'iscrizione delle agenzie di *rating* di sostenibilità (che nel testo della Proposta sono definite «fornitori di *rating ESG*») in un

⁷⁰ COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, 13 giugno 2023, COM/2023/314 final, che – come espressamente dichiarato all'art. 1 – «si propone di individuare «un approccio normativo comune al fine di rafforzare l'integrità, la trasparenza, la comparabilità ove possibile, la responsabilità, l'affidabilità, la buona governance e l'indipendenza delle attività di rating ESG, contribuendo alla trasparenza e alla qualità dei rating ESG e all'agenda dell'Unione in materia di finanza sostenibile, e mira a contribuire al buon funzionamento del mercato interno, conseguendo nel contempo un livello elevato di protezione dei consumatori e degli investitori e prevenendo il *greenwashing* o altri tipi di disinformazione, compreso il *social washing*, mediante l'introduzione di obblighi di trasparenza relativi ai rating ESG e norme sull'organizzazione e sulla condotta dei fornitori di rating ESG». Questo intervento normativo rappresenta una risposta concreta agli impegni assunti dalla Commissione nei precedenti piani d'azione e mira a rafforzare il quadro regolamentare europeo in materia di finanza sostenibile. Già nel Piano d'azione del 2018 sul finanziamento della crescita sostenibile, la Commissione Europea aveva rilevato con preoccupazione la carenza di un quadro normativo definito e organico in materia di rating di sostenibilità, individuando tale lacuna come una criticità per l'efficacia delle valutazioni ESG. Tale constatazione ha evidenziato la necessità di una regolamentazione più chiara e strutturata al fine di garantire la trasparenza e l'affidabilità dei giudizi espressi sui criteri ambientali, sociali e di governance. Successivamente, nel Piano d'azione del 2021, incentrato sulla strategia per il finanziamento della transizione verso un'economia sostenibile, la Commissione ha formalizzato l'intenzione di intervenire con misure concrete volte a migliorare l'affidabilità e la comparabilità dei rating ESG, riconoscendo l'importanza di fornire agli investitori strumenti solidi e trasparenti per una valutazione accurata della sostenibilità aziendale.

⁷¹ Regolamento CE 1060/2009.

apposito registro dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*)⁷², previa verifica da parte dell'autorità della conformità del loro operato alle disposizioni contenute nel regolamento, nonché della sussistenza di tutti i requisiti organizzativi di cui all'art. 15 della Proposta, attinenti all'indipendenza, alla trasparenza dei «fornitori»,

⁷² L'articolo 9 della Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG), datata 13 giugno 2023, stabilisce in modo dettagliato le circostanze e i criteri che determinano la revoca o la sospensione dell'autorizzazione di un fornitore di rating ESG da parte dell'Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA). In particolare, il primo comma dell'articolo enuncia i casi in cui l'ESMA può decidere di sospendere o revocare l'autorizzazione di un fornitore di rating ESG, prevedendo che tale provvedimento possa essere adottato nei seguenti scenari: a) Qualora il fornitore di rating ESG abbia espresso una rinuncia esplicita all'autorizzazione o non abbia emesso alcun rating ESG nei 12 mesi precedenti la revoca o sospensione, dimostrando una chiara volontà di interrompere o sospendere la propria attività in tale ambito; b) Nel caso in cui il fornitore di rating ESG abbia ottenuto l'autorizzazione mediante dichiarazioni false, ingannevoli o mediante qualsiasi altro mezzo illecito che violi i principi di trasparenza e correttezza previsti dal regolamento; c) Quando il fornitore di rating ESG non soddisfi più i requisiti e le condizioni precedentemente stabilite per il mantenimento dell'autorizzazione, vedendo quindi modificato il suo stato di conformità alle normative di riferimento; d) Se il fornitore di rating ESG abbia commesso violazioni gravi o ripetute delle disposizioni previste dal regolamento stesso, incorrendo in sanzioni per inadempimento sistematico o per condotte scorrette che minano la fiducia nel sistema di rating ESG. Il secondo comma dello stesso articolo specifica in modo chiaro che la decisione presa dall'ESMA di revocare o sospendere l'autorizzazione di un fornitore di rating ESG produce effetti immediati e vincolanti su tutto il territorio dell'Unione Europea. Una volta adottata tale decisione, l'ESMA ha l'obbligo di informare senza indugi le autorità nazionali competenti degli Stati membri, nonché la Commissione Europea, l'Autorità Bancaria Europea (ABE) e l'Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali (EIOPA) circa ogni singola misura di sospensione o revoca intrapresa, in modo da garantire la piena trasparenza e il coordinamento a livello comunitario. Tale procedura è finalizzata a preservare l'integrità e l'affidabilità del sistema di rating ESG, garantendo che solo i fornitori che rispettano rigorosamente gli standard normativi possano operare in un mercato che impone trasparenza, equità e accountability.

nonché agli obblighi informativi che su di essi ricadono⁷³. Il testo normativo, al fine di limitare eventuali conflitti d'interesse, individua

⁷³ L'articolo 15 della Proposta di regolamento avanzata dalla Commissione Europea in materia di trasparenza e integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG) introduce un insieme di obblighi stringenti volti a garantire che i fornitori di tali rating operino nel rispetto dei principi di indipendenza, trasparenza e professionalità. La norma dispone, anzitutto, che i fornitori di rating ESG debbano assicurare l'assoluta indipendenza delle loro attività di valutazione, proteggendole da ogni forma di influenza esterna, sia essa di natura politica o economica. Ciò implica l'adozione di un sistema interno di governance in grado di salvaguardare l'autonomia decisionale e metodologica degli operatori, prevenendo qualsiasi potenziale conflitto di interesse che potrebbe compromettere la credibilità dei risultati. In secondo luogo, la disposizione prevede che i fornitori di rating ESG debbano dotarsi di un corpus di norme e procedure interne capaci di garantire che i loro rating siano emessi, pubblicati e distribuiti in conformità con i requisiti imposti dal regolamento. Questo significa che l'intero processo di elaborazione del rating, dalla raccolta delle informazioni fino alla loro divulgazione, deve essere strutturato in modo tale da rispettare standard di trasparenza e coerenza, tutelando così la fiducia degli investitori e degli altri stakeholder. Un altro aspetto di particolare rilievo riguarda l'obbligo per i fornitori di utilizzare sistemi, risorse e procedure adeguate per ottemperare agli obblighi imposti dal regolamento. Questo requisito sottolinea la necessità di un'infrastruttura organizzativa e tecnologica adeguata, che consenta non solo di analizzare efficacemente le informazioni disponibili, ma anche di documentare e monitorare il processo valutativo in maniera rigorosa. Ulteriormente, la norma stabilisce che i fornitori di rating ESG adottino e implementino politiche e procedure scritte che assicurino che le loro valutazioni si basino su un'analisi approfondita di tutte le informazioni rilevanti a loro disposizione. Tali analisi devono essere condotte secondo metodologie di rating specifiche e predeterminate, garantendo che ogni giudizio espresso sia il risultato di un processo scientifico e imparziale. In aggiunta, i fornitori devono predisporre politiche di dovuta diligenza interna che evitino che i loro interessi aziendali possano interferire con l'indipendenza o l'accuratezza delle loro attività di valutazione. L'articolo 23 della medesima Proposta integra queste previsioni, imponendo ai fornitori di rating ESG l'obbligo di pubblicare sul proprio sito web informazioni chiare e trasparenti sulle metodologie, sui modelli e sulle principali ipotesi utilizzate nell'elaborazione dei loro rating. Tale pubblicazione deve includere anche i dettagli elencati negli allegati I e III del regolamento, come specificato nelle lettere e nei punti pertinenti. Le informazioni in questione devono essere facilmente accessibili e collocate in una sezione distinta e ben identificabile del sito web, così da

una serie di attività professionali incompatibili con la fornitura di *rating ESG*, quali: a) l'attività di consulenza rivolte a investitori o imprese; (b) l'attività di emissione e distribuzione di rating del credito; (c) l'elaborazione di indici di riferimento ai sensi del regolamento (UE) 2016/1011; (d) l'attività di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, della Direttiva 2014/65/UE; (e) la revisione legale dei bilanci e incarichi di certificazione della conformità dell'informativa sulla sostenibilità ai sensi della Direttiva 2013/34/UE; (f) attività degli enti creditizi ai sensi del regolamento (UE) n. 575/2013 e attività di assicurazione o riassicurazione ai sensi della Direttiva 2009/138/CE⁷⁴.

Sebbene la Proposta di regolamento imponga ai fornitori di *rating ESG* un obbligo di trasparenza, in forza del quale gli stessi sono tenuti a pubblicare sul proprio sito web i principî e i criteri di *rating* adottati, la scelta del modello concretamente adoperato è di fatto rimessa alla discrezionalità della singola agenzia, che può scegliere

agevolare l'accesso da parte degli utenti interessati. Nel complesso, queste disposizioni mirano a costruire un sistema di valutazione ESG che sia rigoroso, responsabile e in grado di rispondere alle crescenti esigenze di trasparenza e integrità espresse dagli operatori del mercato e dagli organismi di regolamentazione. La finalità ultima del regolamento è quella di promuovere la fiducia degli investitori, migliorare la qualità delle informazioni disponibili e sostenere il ruolo dei rating ESG come strumenti fondamentali per guidare la transizione verso un'economia sostenibile e resiliente.

⁷⁴ Art. 16 *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, avanzata dalla Commissione Europea.

quali, tra gli indicatori *ESG* riconosciuti, siano più rispondenti alle proprie esigenze⁷⁵.

⁷⁵ L'art. 3 della *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, avanzata dalla Commissione Europea, definisce il «punteggio *ESG*» come una «misura *ESG* derivata da dati, utilizzando una metodologia fondata su norme, e basata unicamente su un sistema o modello statistico o algoritmico predefinito, senza ulteriori contributi analitici sostanziali da parte di un analista». Nel contesto internazionale delle pratiche di valutazione *ESG* d'impresa, emergono distinti modelli di elaborazione dei dati, ciascuno caratterizzato da specifiche peculiarità e modalità applicative. Tra questi, il *Global Reporting Initiative (GRI)* costituisce lo standard di riferimento maggiormente adottato dalle imprese italiane nella rendicontazione non finanziaria. Di notevole rilievo è altresì il *Carbon Disclosure Project (CDP)*, un sistema globale basato su approcci settoriali, il quale offre alle imprese una piattaforma per la gestione delle informazioni riguardanti quattro dimensioni fondamentali del cambiamento climatico: le emissioni di gas serra (GHG), misurate in CO₂ equivalente, i consumi energetici e i rischi idrici attuali e prospettici, l'impatto delle attività e delle materie prime sul fenomeno della deforestazione, nonché la valutazione delle filiere produttive. Questo modello di *disclosure* consente di monitorare in modo preciso l'adesione delle aziende agli obiettivi di sostenibilità ambientale, evidenziando le loro strategie di mitigazione degli impatti climatici. Un ulteriore strumento di rilievo internazionale è rappresentato dal *Climate Disclosure Standards Board (CDSB)*, un *framework* che si distingue per la sua capacità di integrare le informazioni di carattere ambientale all'interno della performance aziendale complessiva. Tale sistema, impiegato in giurisdizioni quali Regno Unito, Stati Uniti, Giappone, Sudafrica e Corea del Sud, pone l'accento su dieci aree chiave, tra cui la sicurezza dei consumatori, la gestione delle risorse energetiche, la finanza e l'industria, fornendo una cornice di riferimento per soggetti profit e non profit. Il *reporting integrato (IR)*, invece, si configura come una metodologia volta a dimostrare la capacità di un'organizzazione di generare valore nel lungo periodo, attraverso l'analisi di sei forme di capitale: finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale, e naturale. Tale approccio consente ai fornitori di capitale finanziario di valutare l'efficacia dell'impresa nel perseguire obiettivi di sostenibilità, fornendo una visione olistica del suo operato. Infine, il *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)* propone un sistema che permette di riflettere la capacità gestionale delle organizzazioni nei confronti degli impatti sociali e ambientali. Attraverso cinque dimensioni essenziali – ambiente, capitale sociale, capitale umano, modello di business e innovazione, e leadership e governance – il SASB offre un quadro normativo per valutare l'impegno delle imprese nella sostenibilità all'interno delle loro prassi contabili.

Le agenzie di *rating ESG* tendono a modulare i criteri valutativi in base alla localizzazione geografica degli emittenti, adottando standard di valutazione differenti a seconda del contesto economico e del livello di sviluppo delle diverse aree. In particolare, è frequente che vengano impiegati criteri più stringenti per le società operanti nei Paesi più sviluppati, dove le normative ambientali e sociali sono generalmente più avanzate, mentre criteri più flessibili vengono solitamente applicati alle aziende situate in Paesi in via di sviluppo, dove i vincoli strutturali ed economici richiedono un approccio meno rigido. Tale differenziazione, del resto, rispecchia l'eterogeneità dei contesti di riferimento e la necessità di una valutazione calibrata sulle specificità locali, evitando di applicare un criterio unico che potrebbe risultare inadeguato a cogliere le diverse realtà operative.

La dottrina ha poi evidenziato come le agenzie di *rating ESG*, nel determinare il modello valutativo da impiegare, tendano ad assumere ora un'impostazione di tipo «statico», che assume quale valore primario l'impatto immediato, in termini di sostenibilità, prodotto dall'attività imprenditoriale, e ora un approccio «dinamico», improntato ad una prospettiva di lungo periodo nell'ottica di conferire valore non tanto ai risultati immediatamente tangibili, quanto piuttosto alla progressiva transizione verso pratiche

responsabili⁷⁶. Ciò in quanto il giudizio circa la sostenibilità di una determinata attività è necessariamente «contaminato» da una certa relatività, e ciò non solo nella prospettiva dei fornitori di *rating ESG*, ma anche nell’ottica degli *stakeholders*, i quali, a seconda delle proprie inclinazioni e del punto di osservazione che scelgono di adottare, tenderanno a valorizzare alcuni indicatori a scapito di altri.

Si prenda, ad esempio, il caso delle emissioni di gas a effetto serra: alcuni investitori, mossi dall’intento di incentivare comportamenti virtuosi sotto il profilo *ESG* che abbiano un impatto positivo nel breve periodo, potrebbero optare per l’esclusione degli strumenti finanziari emessi da società con una notevole incidenza ecologica, specialmente qualora queste facciano uso intensivo di combustibili fossili⁷⁷. Al contrario, altri investitori, con una visione più «dinamica», potrebbero ritenere che le industrie ad alto consumo di combustibili fossili rappresentino ancora una componente essenziale dell’attuale

⁷⁶ M. GARGANTINI – M. SIRI, *op. cit.*, p. 646; M.S PAGANO - G. SINCLAIR - T. YANG, *Understanding ESG ratings and ESG indexes*, in *Research handbook of finance and sustainability*, 2018, pp. 339-371.

⁷⁷ L’approccio statico è anche il più diffuso tra i criteri di vaglio tecnico (technical screening criteria - TSC) definiti nel Regolamento (UE) 2021/2139, che integra il Regolamento (UE) 2020/852 (Regolamento sulla Tassonomia). Ciò nonostante, occorre sottolineare che non solo il Regolamento (UE) 2021/2139 contempla anche criteri di vaglio tecnico di natura dinamica, ma tutti i criteri sono sottoposti ad una periodico aggiornamento, in modo tale da adeguarsi all’incessante sviluppo tecnologico. PLATFORM ON SUSTAINABLE FINANCE, *Public Consultation. Report on Taxonomy extension options linked to environmental objectives*, 2021, reperibile online sul sito <https://ec.europa.eu>

sistema produttivo globale e pertanto potrebbero decidere di premiare quelle imprese che, pur continuando a utilizzare tali risorse, abbiano adottato impegni concreti e credibili per ridurre gradualmente l'impiego, favorendo così una transizione energetica progressiva.

Nell'ottica di garantire una valutazione complessiva dell'interazione tra l'attività d'impresa e le diverse dimensioni della sostenibilità, la Commissione Europea, nella Proposta di Regolamento anzidetta, incoraggia le agenzie di *rating ESG* al rispetto del principio della c.d. «doppia materialità», in forza del quale la procedura di valutazione dovrebbe compendiare non solo le ripercussioni finanziarie che i fattori *ESG* possono produrre sulla *performance* economica dell'impresa stessa (c.d. materialità finanziaria), ma anche le conseguenze che le attività aziendali determinano sulla società, sull'ecosistema e sui diritti umani (c.d. materialità esterna)⁷⁸. Ciò ha

⁷⁸ COMMISSIONE EUROPEA, *Proposta di regolamento sulla trasparenza e sull'integrità delle attività di rating ambientale, sociale e di governance (ESG)*, Considerando n. 32: «To ensure the quality and reliability of ESG ratings, ESG rating providers should use rating methodologies that are rigorous, systematic, independent, continuous and capable of justification. ESG rating providers should be encouraged to address both aspects of the double materiality principle». Sul principio di doppia materialità, J. BAUMÜLLER – K. SOPP, *Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications*, in *Journal of Applied Accounting Research*, 2021, pp. 8-28; T. DE CRISTOFARO - C. GULLUSCIO, *In search of double materiality in non-financial reports: First empirical evidence*, in *Sustainability*, 2023, p. 924; J. BOISSINOT, S. GOULARD - M. SALIN - R. SVARTZMAN - P.F. WEBER, *Aligning financial and monetary policies with the concept of double materiality*:

indotto la dottrina a tracciare una linea di demarcazione tra i *rating ESG* cc.dd. «di rischio», che si focalizzano sull'esposizione dell'ente ai fattori di rischio *ESG* e sulla sua capacità di arginarli (in un'ottica c.d. *outside in*) e i *rating ESG* cc.dd. «di impatto», che hanno invece lo scopo di valutare l'effetto esterno prodotto dall'attività dell'impresa e la sostenibilità dei suoi processi operativi (in una prospettiva c.d. «*inside out*»)⁷⁹.

rationales, proposals and challenges, London, 2021, p. 1 ss.; I.H. CHIU, *The EU sustainable finance agenda: Developing governance for double materiality in sustainability metrics*, *European Business Organization Law Review*, 2022, pp. 87-123; D. GIBASSIER, *Materiality assessment: contribution to single or double materiality debate. Working paper*, in *Audencia Business School*, 2019, reperibile online sul sito: www.anc.gouv.fr/files/live/sites/anc/files/contributed/ANC/3.%20Recherche/D_Etats%20generaux/2020/Policy%20papers/TR4_VE-paper-Delphine-Gibassier; F.E. MEZZANOTTE, *Corporate sustainability reporting: double materiality, impacts, and legal risk*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2023, pp. 633-663; V. D. DRAGOMIR - M. DUMITRU - I.C. CHERSAN - C. GORGAN - M. PĂUNESCU, *Double Materiality Disclosure as an Emerging Practice: The Assessment Process, Impacts, Risks, and Opportunities*, *Accounting in Europe*, 2024, pp. 1-38; R. GOURDEL - I. MONASTEROLO - N. DUNZ - A. MAZZOCCHETTI - L. PARISI, *Double materiality of climate physical and transition risks in the euro area*, *Journal of Financial Stability*, 2024, p. 71; M. PICHLER – U. BRAND – C. GÖRG, *The double materiality of democracy in capitalist societies: challenges for social-ecological transformations*, in *Environmental politics*, 2020, p. 193 ss.; C. NIELSEN, *ESG Reporting and Metrics: From Double Materiality to Key Performance Indicators*, in *Sustainability*, 2023, p. 16844; S.M. YORKE - J. NATHWANI, *Enforcing double materiality in global sustainability reporting for developing economies: Reflection on Ghana's oil exploration and mining sectors*, in *Sustainability*, 2022, p. 9988; F. JOOF - A. SAMOUR - T. TURSOY - M. ALI, *Climate change, insurance market, renewable energy, and biodiversity: double-materiality concept from BRICS countries*, in *Environmental Science and Pollution Research*, 2023, pp. 28676-28689.

⁷⁹ M. GARGANTINI – M. SIRI, *op. cit.*, p. 643; ESMA, *Response to public consultation EC consultation on a Renewed Sustainable Finance Strategy*, 2020, 16-17; D. LARCKER - I. POMORSKI - B. TAYAN - E.M. WATTS, *ESG Ratings: A Compass without Direction*, in *CGRI Working Paper*, 2022, reperibile online sul sito www.ssrn.com.

Sebbene una rigorosa analisi finanziaria non possa prescindere da una valutazione accurata dei rischi legati alla sostenibilità, l'utilizzo dei rating *ESG* da parte degli analisti finanziari non appare essere diffuso in maniera significativa⁸⁰. Tale limitato impiego sembra essere riconducibile a una generale mancanza di fiducia nella solidità e affidabilità di queste informazioni. Questa diffidenza riflette la percezione, diffusa tra gli operatori qualificati del mercato, che la disponibilità di *rating ESG* attendibili non abbia ancora raggiunto un livello ottimale.

Le cause di questa sfiducia sono molteplici e risiedono, in parte, nella complessità intrinseca del compito che le agenzie di rating *ESG* devono svolgere, un'attività che si presenta decisamente più articolata rispetto a quella delle tradizionali agenzie di *rating* del merito creditizio. A rendere ancora più difficoltosa l'attendibilità dei rating *ESG* è la qualità incerta dei dati su cui si basano le valutazioni: non esistono infatti, al momento, meccanismi di garanzia della qualità comparabili a quelli consolidati nel settore del *rating* di credito.

Ulteriori perplessità sorgono anche quando si considerano gli sforzi compiuti dai revisori esterni attivi nel campo della sostenibilità, i cui interventi non sempre riescono a colmare le criticità strutturali dei

⁸⁰ A.K. HINZE, - F. SUMP, *Corporate social responsibility and financial analysts: A review of the literature*, in *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2019, pp. 183-207.

rating ESG. Molti studiosi, infatti, sottolineano come questi ultimi soffrano di problematiche sistemiche, tra cui l'uso di dati prevalentemente retrospettivi piuttosto che informazioni di natura prospettica, l'impiego di semplificazioni metodologiche e le difficoltà nel determinare rapporti di causalità chiari e diretti tra le diverse variabili prese in considerazione⁸¹. A minare l'attendibilità delle valutazioni contribuisce anche la discrezionalità nella quantificazione del valore da riconoscere ad ogni indicatore, nonché alla rilevanza da attribuire a ciascuna dimensione della sostenibilità: per questa ragione, alcuni autori hanno suggerito una disaggregazione che consenta di svolgere una valutazione separata di ciascun pilastro (Environmental, Social e Governance), evitando l'arbitrarietà – in capo al fornitore di *rating* – che deriverebbe da un loro giudizio congiunto⁸².

La combinazione di questi fattori contribuisce a spiegare perché, nonostante la crescente importanza dei temi legati alla sostenibilità, l'affidamento sui *rating ESG* rimanga limitato, rivelando una mancanza di fiducia diffusa tra gli operatori del mercato in merito alla

⁸¹ W. INGO, *Sense and Nonsense in ESG Ratings*, in *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2020, pp. 37-40.

⁸² M. GARGANTINI – M. SIRI, *op. cit.*, p. 647; FINANCE WATCH, *Regulating ESG ratings to strengthen sustainable investors. A Finance Watch Policy Brief*, 2023, reperibile online sul sito: in www.finance-watch.org.

loro effettiva affidabilità e utilità per un'analisi finanziaria
approfondita e completa.

Capitolo III

La qualificazione giuridica del bilancio di sostenibilità e i profili di responsabilità

1. La natura composita del bilancio di sostenibilità. Dichiarazioni precettive e dichiarazioni «meramente rappresentative»

Da un'analisi empirica dei bilanci di sostenibilità è possibile evincere la natura composita che li caratterizza. Da un lato, tali documenti presentano contenuti descrittivi e asseverativi, tramite i quali l'impresa rendiconta il livello di sostenibilità raggiunto nel corso dell'esercizio passato, offrendo una visione concreta e verificabile delle proprie pratiche e dei risultati conseguiti⁸³. Dall'altro lato, essi si arricchiscono

⁸³ Dichiarazioni di questa natura sono riscontrabili in numerosi bilanci di sostenibilità. Se ne riportano di seguito alcuni a titolo meramente esemplificativo: AMPLIFON, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, reperibile online sul sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-amplifon-2022.pdf>. «Rispetto all'anno scorso, nel 2022 la quota di energia elettrica acquistata da fonti rinnovabili è aumentata dal 30% a circa il 52%, con un numero di 9 Paesi coinvolti in questa *best practice*. I nostri uffici e negozi diretti in Italia, Germania, Olanda, Portogallo, Francia e in parte anche in Australia, Regno Unito, Spagna e Svizzera, nel 2022 si sono riforniti di energia elettrica certificata come proveniente da fonti

di elementi prognostici, orientati al futuro, con cui l'impresa espone i propri progetti e obiettivi⁸⁴, delineando le strategie che intende

rinnovabili, tramite l'ottenimento di certificati di Garanzie di Origine. Ciò ha permesso di evitare l'emissione di circa 5.700 tonnellate di CO₂e (calcolate secondo l'approccio *Market-based*)»; COLUSSI, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, p. 59, reperibile *online* sul sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_colussi_2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_colussi_2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_colussi_2023.pdf): «Il Gruppo ha impiegato 545 tonnellate di imballaggi in plastica in meno rispetto al 2021. Gli imballaggi primari in carta certificati FSC sono passati dal 36% al 68%».

⁸⁴ Il bilancio di sostenibilità, alla luce della disciplina vigente, deve necessariamente includere dichiarazioni di questa natura. Infatti, l'art. 3 comma 2, lett. b) del D. lgs. 125 del 6 settembre 2024, prevede che il bilancio di sostenibilità contenga anche «una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, se del caso, obiettivi quantitativi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno per il 2030 e il 2050, una descrizione dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive». Dichiarazioni di questa natura sono riscontrabili in numerosi bilanci di sostenibilità. Se ne riportano di seguito alcuni a titolo meramente esemplificativo: in COCA COLA HBC, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, p. 33, reperibile *online* sul sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_coca_cola_hbc_italia_2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_coca_cola_hbc_italia_2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_coca_cola_hbc_italia_2023.pdf), si legge: «Per rispondere alle sfide ambientali abbiamo ripensato al nostro modello di *business* in ottica di circolarità, coinvolgendo tutti gli attori che con noi possono contribuire a raggiungere l'obiettivo di una filiera sostenibile, a partire dai fornitori, passando per le università, fino ai clienti, alle comunità locali, alle organizzazioni non governative e al mondo dell'industria. Con il nostro partner strategico The Coca-Cola Company condividiamo la visione «World Without Waste», un percorso ambizioso e di lungo termine con l'obiettivo di: (i) Rendere riciclabile tutto l'imballaggio primario entro il 2025, obiettivo che in Italia è già stato raggiunto; (ii) Raccogliere e riciclare l'equivalente di una bottiglia o di una lattina per ciascuna di quelle vendute; (iii) Utilizzare il 50% di materiale riciclato nei nostri imballaggi entro il 2030»; IKEA, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, p. 99, reperibile *online* sul sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_ikea_italia_2023.pdf)
[cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_ikea_italia_2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_ikea_italia_2023.pdf) l'impresa dichiara: «Il nostro obiettivo generale è raggiungere l'azzeramento delle emissioni nette senza utilizzare alcuna compensazione delle emissioni di carbonio al più tardi entro il 2050. Questi

perseguire per migliorare il proprio impatto *ESG*⁸⁵. Questa duplice natura, descrittiva e programmatica, conferisce al bilancio di sostenibilità un valore strategico, in quanto strumento sia di rendicontazione che di progettazione, attraverso cui l'impresa rende noto il suo livello di sostenibilità e contestualmente manifesta il proprio impegno verso una crescita responsabile e duratura⁸⁶.

obiettivi sono in linea con lo standard Net-Zero dell'iniziativa Science Based Target (SBTi)».

⁸⁵ Il Considerando 33 della Direttiva 2022/2464 UE recita: «L'articolo 19-*bis*, paragrafo 1, e l'articolo 29-*bis*, paragrafo 1, della Direttiva 2013/34/UE non specificano se le informazioni da comunicare debbano essere di tipo prospettico o riguardare invece i risultati passati. Attualmente le imprese comunicano una scarsa quantità di dati prospettici, che gli utilizzatori delle informazioni sulla sostenibilità ritengono assai rilevanti. Gli articoli 19-*bis* e 29-*bis* della Direttiva 2013/34/UE dovrebbero pertanto specificare che le informazioni sulla sostenibilità comunicate devono includere informazioni prospettiche e retrospettive di tipo sia qualitativo sia quantitativo. Le informazioni dovrebbero basarsi, se del caso, su prove scientifiche conclusive. Le informazioni dovrebbero inoltre essere armonizzate, comparabili e basate, se del caso, su indicatori uniformi, che diano nel contempo informazioni specifiche per le singole imprese e che non mettano a repentaglio la posizione commerciale dell'impresa. La rendicontazione di sostenibilità dovrebbe inoltre tenere conto delle prospettive di breve, medio e lungo termine e contenere informazioni riguardanti l'intera catena del valore dell'impresa, compresi le attività, i prodotti e i servizi dell'impresa, i suoi rapporti commerciali e la sua catena di fornitura, a seconda dei casi. Le informazioni concernenti l'intera catena del valore dell'impresa comprenderebbero informazioni correlate alla catena del valore all'interno dell'Unione e informazioni riguardanti paesi terzi qualora la catena del valore dell'impresa si estenda al di fuori dell'Unione».

⁸⁶ A tal proposito, alcuni autori hanno rilevato una distinzione concettuale tra bilanci di sostenibilità c.d. «tipici», redatti in adempimento all'obbligo imposto dalla Direttiva europea in materia di *disclosure* non finanziaria, e bilanci di sostenibilità c.d. «atipici», ovvero predisposti su base volontaria. Tale distinzione assume un rilievo fondamentale nella qualificazione del bilancio di sostenibilità. Infatti, mentre i bilanci «tipici» hanno un contenuto in qualche misura predefinito, costituito da componenti descrittive asseverative e componenti prospettiche, formulate nelle modalità prescritte dalla

2. Le dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità e la loro ipotetica riconducibilità alla categoria del negozio giuridico.

A fronte della complessità del bilancio di sostenibilità e della varietà di dichiarazioni che in esse sono riscontrabili, ci si interroga – senza voler incorrere in forzature classificatorie – se sia rinvenibile in questi atti un precetto dell'autonomia privata, e se dunque essi siano o meno capaci di assolvere una funzione costitutiva, da intendersi come idoneità a produrre effetti giuridici⁸⁷. In altre parole, si intende

Direttiva CSRD e nel rispetto dei principi di rendicontazione di sostenibilità, quelli atipici invece sono liberamente costruiti dall'ente dichiarante, che può conformarle a suo gradimento scegliendo anche di utilizzare esclusivamente formule descrittive, ovvero, al contrario, di disposizioni prospettiche. Si veda, in particolare, A. BRIGUGLIO, *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 204 ss.; un esempio di dichiarazione «atipica» è rappresentato da ENI, *Report volontario di sostenibilità, 2023*, reperibile online sul sito: <https://www.eni.com/it-IT/sostenibilita/performance/bilancio-sostenibilita.html>, un report annuale redatto su base volontaria, il quale «a differenza della Dichiarazione Non Finanziaria (DNF), approfondisce storie, casi concreti e testimonianze dirette, sempre nell'ottica di generare valore di lungo termine per tutti gli stakeholder e con l'obiettivo di raggiungere gli Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (SDG), sottoscritti nell'Agenda 2030 dai Paesi membri dell'ONU».

⁸⁷ Sebbene la componente volitiva delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità costituisca un indice importante della supposta negozialità della dichiarazione stessa, il sillogismo non è necessariamente valido. Non c'è una completa coincidenza tra il negozio giuridico e la dichiarazione di volontà, essendo pacifico che il primo possa esistere e produrre validamente effetti anche senza la seconda, L. COSATTINI, *Il riconoscimento del figlio naturale*, Padova, 1942, pp. 69-70: «un negozio giuridico, il quale si attua normalmente mediante una dichiarazione, si può invece attuare mediante diversi fatti concludenti, con cui la volontà si realizza immediatamente.

valutare se, alla luce delle caratteristiche strutturali del bilancio di sostenibilità e delle finalità da esso perseguite, sia possibile ricondurre questa particolare tipologia di atto alla categoria del negozio giuridico⁸⁸, o se invece, in virtù della sua collocazione nel bilancio d'esercizio e della funzione di rendicontazione che è chiamata ad assolvere, sia più opportuno ascriverla alla categoria delle dichiarazioni di scienza. Considerata la coesistenza di elementi eterogenei nel medesimo atto, e visto che la determinazione del suo contenuto è largamente affidata alla discrezionalità dell'ente redattore, ogni tentativo di ricondurre il documento ad una qualificazione unitaria rischierebbe di risultare forzato e inadeguato⁸⁹. Risulta, al

Valgano gli esempi della revoca del testamento olografo mediante distruzione della scheda (art. 684) e dell'accettazione dell'eredità mediante fatti concludenti (art. 476)».

⁸⁸ La natura di negozio giuridico sarebbe eventualmente attribuibile non al bilancio di sostenibilità (inteso come atto nel suo complesso) che ospiti dichiarazioni impegnative, ma a queste ultime. Il bilancio di sostenibilità ingloba dichiarazioni che, sebbene accomunate da un'afferenza al medesimo tema, presentano varia natura. Il documento acquisisce quindi la funzione di un semplice contenitore, che racchiudere un contenuto la cui qualificazione giuridica non è predeterminabile, ma si presenta diversamente a seconda della concreta formulazione delle dichiarazioni emesse. Non sembra in questo contesto possibile identificare le singole disposizioni come clausole di un più ampio negozio, né sembra rilevare la sotto-distinzione tra «clausola parte» e «clausola negozio», posto che già la riconduzione di tali dichiarazioni al «genere» delle clausole presuppone, a monte, che l'atto nel quale si collocano sia un negozio giuridico. Sulla classificazione delle clausole, GRASSETTI, *voce Clausola del negozio*, *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, p. 184 ss.; M. FRAGALI, *Clausole, frammenti di clausole, rapporti fra clausole e negozio*, in *Giur. civ.*, 1959, I, 312 ss.

⁸⁹ Contrariamente, A. BRIGUGLIO, *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 195, la quale, come emerge già dal titolo del suo contributo, propone una qualificazione unitaria del bilancio di sostenibilità,

contrario, metodologicamente più proficuo e in linea con la complessità intrinseca di tali strumenti interrogarsi sulla natura giuridica delle singole disposizioni che compongono il documento, per valutare, nella loro formulazione concreta, se gli impegni in esse contenuti possano essere ricondotti alla sfera degli obblighi negoziali.

interrogandosi sulla natura giuridica dell'atto nel suo complesso. L'autrice, in particolare, procede ad una qualificazione dei bilanci di sostenibilità ipotizzandone un contenuto unitario, considerando cioè il duplice scenario in cui un atto sia composto esclusivamente da dichiarazioni di natura descrittiva o di natura programmatica. Tale impostazione tuttavia si fonda su degli scenari che, seppure astrattamente plausibili con riguardo ai bilanci di sostenibilità pubblicati sino al 2023, risultano incoerenti con l'attuale disciplina, la quale, come detto, impone ai redattori di dotare il bilancio di sostenibilità di una componente descrittiva e di un'altra prognostica e non consente più all'ente di determinare liberamente il contenuto dell'atto. Infatti, l'art. 3 comma 2, lett. b) del D. lgs. 125 del 6 settembre 2024, prevede che il bilancio di sostenibilità contenga anche «una descrizione degli obiettivi temporalmente definiti connessi alle questioni di sostenibilità individuati dall'impresa, inclusi, se del caso, obiettivi quantitativi di riduzione delle emissioni di gas a effetto serra almeno per il 2030 e il 2050, una descrizione dei progressi da essa realizzati nel conseguimento degli stessi e una dichiarazione che attesti se gli obiettivi dell'impresa relativi ai fattori ambientali sono basati su prove scientifiche conclusive».

2.1 Le dichiarazioni precettive contenute nel bilancio di sostenibilità

L'interrogativo che sorge dall'analisi delle dichiarazioni cc.dd. «precettive» o «prognostiche» contenute nel bilancio di sostenibilità, è se sia possibile rintracciare in esse l'esplicita volontà dell'ente di obbligarsi – e se siano dunque ascrivibili alla categoria delle «dichiarazioni di volontà» – nonché, eventualmente, se tale circostanza possa fondare l'attribuzione ad esse di un valore negoziale.

Da un'analisi empirica del bilancio di sostenibilità pubblicamente consultabili, è possibile individuare una gamma eterogenea di dichiarazioni prospettiche, ragion per cui, per indagare il grado di vincolatività della singola dichiarazione, risulta determinante verificare la modalità con cui essa sia stata concretamente formulata. Sarà dunque compito dell'interprete valutare se nei singoli casi concreti sia ravvisabile o meno un'obbligazione a carico dell'ente dichiarante. Innanzitutto, due sono i principali modelli espressivi con cui tali dichiarazioni sono generalmente costruite: (i) il primo, con cui l'impresa dichiara che le misure già adottate sono adeguate a

conseguire, nel futuro, determinati risultati in ambito socio-ambientale⁹⁰; (ii) il secondo, con cui l'impresa individua gli obiettivi che si prefigge di perseguire e, implicitamente o esplicitamente, annuncia l'intenzione di mettere in atto le misure e i mezzi necessari al loro conseguimento⁹¹. Se le dichiarazioni della tipologia (i) si limitano a comunicare una condizione attuale e a prevedere lo sviluppo che (sulla base di regole di comune esperienza o di valutazioni tecniche) ci si può attendere – e come tali sono facilmente riconducibili alla categoria delle dichiarazioni di scienza – più problematica risulta la classificazione del secondo prototipo⁹².

⁹⁰ MARCEGAGLIA, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 58, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_marcegaglia_2023.pdf: «durante il 2023 è stato avviato e completato uno studio per il recupero dei fanghi metallici contenenti Ni-Cr-Mo. Mediante appositi sistemi di filtrazione e recupero sarà possibile recuperare dalle 200 alle 250 tonnellate di metalli sottoforma di limature e trucioli che possono essere destinati alla produzione di nuovo acciaio. Il progetto sarà concluso entro fine del 2024 e permetterà la riduzione fino al 90% dei rifiuti destinati a discarica».

⁹¹ A. BRIGUGLIO, *op. cit.*, 2022, p. 212; dichiarazioni di questa seconda tipologia sono riscontrabili in numerosi documenti, tra i quali MARCEGAGLIA, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 39, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_marcegaglia_2023.pdf, ove l'impresa si impegna a realizzare una «Riduzione, entro il 2025, pari a - 8% dell'intensità emissiva di anidride carbonica rispetto al *base year* 2021, attraverso interventi quali contratti di fornitura di energia elettrica da fonti rinnovabili, installazioni di impianti fotovoltaici di proprietà, investimenti nel campo della logistica sia interna che esterna, efficientamenti impiantistici».

⁹² A. BRIGUGLIO, *op. cit.*, p. 212, ritiene che anche tale tipologia dichiarativa sia da ricondurre alla categoria della dichiarazione di scienza, sul presupposto che: «ciò che viene in evidenza è essenzialmente la enunciazione degli attuali intendimenti e

Tale ultima categoria, a sua volta, include una molteplicità di modelli dichiarativi. È possibile infatti effettuare un'ulteriore distinzione a seconda della tipologia dell'impegno che l'ente intende assumersi. In alcuni casi la prestazione contenuta nella dichiarazione consiste nel perseguimento di uno specifico risultato, o in un dare o fare determinati⁹³; in altri casi sono riscontrabili prestazioni a carattere periodico⁹⁴; in altri ancora, l'impegno che l'ente si assume con la dichiarazione consiste nella realizzazione di un progresso – in termini di sostenibilità – rispetto ai precedenti esercizi⁹⁵.

programmi dell'impresa intesi a risultati futuri ragionevolmente prevedibili sulla base delle medesime nozioni di cui sopra».

⁹³ PARMACOTTO, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_parmacotto_group_2022.pdf : «Abbiamo fissato l'obiettivo di raggiungere zero emissioni dirette entro il 2026».

⁹⁴ BARILLA, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 241, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_barilla_2023.pdf: «L'azienda, a conferma del suo impegno verso la comunità, dona annualmente un'apparecchiatura medica all'Ospedale dei Bambini Pietro Barilla».

⁹⁵ LEONARDO, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 29, reperibile online sul sito: https://www.leonardo.com/documents/15646808/25622604/Bilancio+Integrato+2023_12032024_per+sito.pdf/e61dab7c-e181-06e6-232c-99803845781d?t=1710523393690, ove, nella sezione «Obiettivi e piano di sostenibilità», la società individua dei target che si impegna a raggiungere entro un termine specifico, sia con riferimento alla parità di genere: «(i) 30% di donne sul totale delle assunzioni in area STEM; (ii) almeno 32% di donne sul totale assunzioni; (iii) 20% di donne nei livelli dirigenziali; (iv) diversità, equità e inclusione salute e sicurezza; (v) sviluppo delle competenze, attrazione dei talenti e benessere dei dipendenti; (vi) 20% di donne sul totale dei dipendenti; (vii) 27% di donne nei piani di successione», sia in termini di tutela ambientale: «(i) riduzione di energia elettrica

In ogni caso, l'elemento che sembra accomunare tali dichiarazioni – e che consente di accostarle, seppure con prudenza, alla categoria del negozio giuridico – consiste nel dato che le stesse non si limitano a chiarire un fatto o ad informare il destinatario (*docere*), ma tendono a disporre un dover essere per il futuro e a segnare, in maniera più o meno evidente, la direttiva di un contegno⁹⁶. Qualora si volesse riconoscere a tali dichiarazioni una natura negoziale la loro validità sarebbe conseguentemente subordinata alla sussistenza dei requisiti previsti per tale categoria. Affinché gli effetti siano validamente prodotti il precetto deve presentare gli stessi requisiti cui deve rispondere la prestazione dovuta, ai sensi degli artt. 1174 e 1346 cod.

prelevata da rete esterna del 10%; (ii) riduzione delle emissioni di Scopo 1 + Scopo 2 (Market Based) del 50%; (iii) *Contrasto al cambiamento climatico, adattamento/mitigazione Gestione delle risorse naturali e della biodiversità Impatto ambientale dell'utilizzo dei materiali e circolarità*; (iv) riduzione dei prelievi idrici del 25%; (v) riduzione della quantità di rifiuti prodotti del 15%»; analogamente in NESPRESSO, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/report_sostenibilita_nespresse%202022.pdf ove l'impresa si impegna a raggiungere l'obiettivo di «+10% di tonnellate di riso donate rispetto al 2021».

⁹⁶ E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, II Ed., Napoli, 1994, pp. 150-151 «Secondo che il contenuto sia socialmente destinato solo a informare o chiarire (*docere*), ovvero a dettar norma o statuire (*iubere*), destinato cioè, nell'un caso, a enunciare alcunché di esistente ovvero, nell'altro, a disporre un dover essere per il futuro, la dichiarazione dovrà qualificarsi come enunziativa o puramente rappresentativa, quando *docet*, o rispettivamente come dispositiva o precettiva o ordinativa, quando *iubet*». La classificazione che articola le in dichiarazioni di volontà e dichiarazioni di scienza è fortemente criticata dall'autore, almeno nella misura in cui tale distinzione confonda il contenuto dell'atto con l'intento del dichiarante. Un criterio valido, secondo l'autore, per classificare le dichiarazioni, non dovrebbe guardare alla genesi psicologica individuale dell'atto, ma orientarsi all'ambiente sociale in cui la dichiarazione è chiamata a spiegare i suoi effetti.

civ.⁹⁷. In merito ai requisiti previsti per l'oggetto del contratto – che com'è noto trovano applicazione anche con riferimento agli atti unilaterali⁹⁸ – la loro sussistenza nel bilancio di sostenibilità dipende, evidentemente, dalla concreta formulazione delle dichiarazioni in essa contenute. Pertanto, affinché sia riscontrabile nella dichiarazione un precetto di autonomia privata, è necessario che le prestazioni in essa dedotte siano dotate di un certo grado di specificità, che consenta di determinarne l'oggetto o quantomeno fornisca gli elementi necessari per la sua determinazione⁹⁹. Al contrario, qualora gli obbiettivi

⁹⁷ E BETTI., *op. cit.*, p. 160, chiarisce che tali requisiti, che solitamente vengono presentati come caratteri necessari della prestazione dovuta (e in particolare, per quanto riguarda l'art. 1346 c.c., dell'oggetto del contratto) costituiscono in realtà gli elementi indefettibili di ogni precetto di autonomia privata; è riscontrabile, sia in dottrina che nel linguaggio del legislatore, una certa ambiguità nell'uso dei termini «oggetto», «prestazione» e «contenuto del contratto». Sul punto, F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, II ed., Milano, 2002, p. 120: «Il contenuto del contratto è il regolamento contrattuale, l'insieme delle clausole volute dalle parti o inserite in esso in forza della legge, degli usi o dell'equità. In questo senso di «contenuto del contratto» parla l'art. 1322, comma 1° (come ne parlano gli artt. 1431, 1432), con norma da coordinare con l'art. 1374, che indica le fonti di integrazione del (contenuto del contratto). L'oggetto del contratto è la cosa o, più in generale, il diritto (reale o di credito) che il contratto trasferisce da una parte all'altra oppure la prestazione che una parte si obbliga ad eseguire a favore dell'altra. parte all'altra oppure la prestazione che una parte si obbliga ad eseguire a favore dell'altra (Art. 1174 cod. civ.: «La prestazione che forma oggetto dell'obbligazione deve essere suscettibile di valutazione economica e deve corrispondere a un interesse, anche non patrimoniale, del creditore»; art. 1346 cod. civ.: «L'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile».

⁹⁸ Art. 1324 cod. civ.: «Salvo diverse disposizioni di legge, le norme che regolano i contratti si osservano, in quanto compatibili, per gli atti unilaterali tra vivi aventi contenuto patrimoniale».

⁹⁹ Dichiarazioni di questa natura sono riscontrabili in FERRARELLE, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, p. 99, reperibile *online* sul sito:

vengano descritti genericamente, senza l'indicazione di un parametro esatto di riferimento per valutare ex post il raggiungimento del target, difficilmente sarà possibile attribuire a tale dichiarazione una vera e propria efficacia obbligatoria¹⁰⁰. Le dichiarazioni contenute nel

https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_2022_ferrarelle_spa.pdf, documento nel quale l'impresa, nell'ambito della *Partnership* con la Fondazione Telethon, si assume un «impegno formale a donare € 200.000 nell'anno per offrire un supporto concreto e garantire la continuità della ricerca» e ancora, con riferimento alla promozione delle «buone pratiche alimentari», la società si impegna ad organizzare l'«Inaugurazione (del) Museo d'Impresa presso la sede di Riardo come luogo di incontro non solo per comprendere la storia di Ferrarelle ma anche e soprattutto per formare e informare sulla sostenibilità»; analogamente in SMEG, *Dichiarazione non finanziaria*, 2021, p. 74, reperibile online sul sito: https://www.smeg.com/it/binaries/content/assets/smeg/smeg_sustainability-report_2021.pdf, «il mantenimento di un rapporto “superficie edificata su superficie totale” inferiore al 30% grazie alle molteplici aree verdi in cui sono presenti numerose specie arboree, che armonizzano il contesto paesaggistico del sito e riducono l'impronta carbonica dell'attività produttiva; il mantenimento, negli ultimi anni, di una percentuale di rifiuti inviati a recupero superiore al 95%»; così anche in MONINI, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, p. 66, reperibile online sul sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/Bilancio-di-sostenibilita-Monini-2022.pdf> «Monini si è posta l'obiettivo di utilizzare il 100% di PET riciclato nelle sue bottiglie in plastica a marchio entro i prossimi 8 anni, alzando il target definito nel 2020 e che stabiliva l'obiettivo di raggiungere una quota di plastica riciclata pari al 50%»;

¹⁰⁰ Il difetto di specificità delle disposizioni è un problema che affligge anche le cc.dd. clausole di sostenibilità, le quali, di frequente, sono formulate in modo così generico da non consentire l'insorgenza di un vincolo obbligatorio. È quanto evidenziato da K.P. PETERKOVA, *Sustainability Clauses in International Supply Chain Contracts*, in *Nordic Journal of Commercial Law*, 2014, p. 280: «*The law of contract would not support the enforcement of a majority of existing SCCs because they do not constitute a valid part of the contract, are too vague, and do not intend to confer a right on a third person, or the enforcement is reserved to informal means only*». Esempi di disposizioni in cui la prestazione non è sufficientemente determinata sono rinvenibili in TECHNOGYM, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 217, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_technogym_2023.pdf, ove l'impresa si impegna a «ridurre il peso degli imballaggi, ciò determina potenziali effetti positivi sul consumo

bilancio di sostenibilità non sembrano riconducibili ad alcuna delle tipologie negoziali conosciute. In primo luogo, devono essere escluse, per evidenti ragioni strutturali e funzionali, le ipotesi di negozio bilaterale, mancando l'incontro tra volontà e trattandosi della dichiarazione unilaterale dell'ente che pubblica il bilancio. Analogamente, non appare riconducibile al bilancio di sostenibilità la figura del negozio di accertamento, mancando, in tale contesto, un'attività di ricognizione di situazioni giuridiche o rapporti preesistenti¹⁰¹. Sembra doversi escludere anche la riconducibilità delle

delle risorse, sulle emissioni di carbonio associate all'approvvigionamento dei materiali, alla produzione e al trasporto e sulle tasse associate all'EPR; ridurre l'over-packaging lungo tutta la catena di fornitura; minimizzare l'utilizzo di materiali misti; aumentare il contenuto riciclato; migliorare la percentuale di imballaggi riciclabili, compostabili e riutilizzabili; incrementare l'uso di inchiostri ecologici»; analogamente in LIQUIGAS, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, reperibile online sul sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-liquigas-2022.pdf>, a p. 19 si dichiara che «Liquigas si impegna, in linea con gli obiettivi di SHV Energy, a sostituire gradualmente tutti i propri combustibili di origine fossile, contribuendo al raggiungimento della neutralità climatica»; e a p. 26, che «Liquigas si impegna ad aumentare ulteriormente la quota di vetture ibride all'interno della propria flotta»; SGAMBARO, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Sgambaro_2023.pdf, p. 12: «L'organizzazione è impegnata a mantenere un ambiente di lavoro etico e trasparente, dove i conflitti di interesse sono gestiti in modo efficace e in linea con le migliori pratiche di governance»; CARIOCA, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_carioca_2022.pdf: «Our future goals therefore include greater training, involvement and motivation of our employees towards the use of more sustainable means and modes of transport».

¹⁰¹ A. FALZEA, *Accertamento (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, p. 216; R. FERCIA, *Accertamento (negozio di)*, in *Digesto delle discipline privatistiche-Sezione civile, Aggiornamento*, VII,

dichiarazioni al contratto a favore di terzo (1411 cod. civ.) essendo tale fattispecie strutturalmente costruita sulla partecipazione di tre centri d'interesse. Pur volendo riconoscere il ruolo di «terzo» alla platea di soggetti destinatari della dichiarazione (peraltro difficilmente individuabile), mancherebbe la figura rappresentante «l'altro contraente»¹⁰². Neppure la fattispecie del contratto con obbligazioni del solo proponente sembra rispondere alle caratteristiche delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità, non essendo riscontrabile in esse una concreta «proposta diretta a concludere un contratto», così come definita dall'art. 1333 cod. civ. Residua una fattispecie negoziali unilaterali contemplate dal Codice Civile che presentano, almeno a prima vista, elementi comuni alle dichiarazioni in esame. Si fa riferimento alla promessa al pubblico¹⁰³, disciplinata dall'art. 1989 cod. civ., la quale, com'è noto, consiste in un negozio unilaterale che obbliga il promittente a eseguire una determinata prestazione nei confronti di chi compia una certa azione o si trovi in una specifica situazione. Tuttavia, sebbene la fattispecie si presti, all'apparenza, a descrivere il fenomeno in oggetto, anche in questo

2012, pp. 32-45; M. MARTINO, *Vincolo e astrazione nella teoria del negozio di accertamento*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2019, pp. 523-553; L. BOZZI, *Negozio di accertamento ed effetti (non) «meramente ricognitivi»*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, pp. 201-213.

¹⁰² Analizzano la questione A. BRIGUGLIO, *op. cit.*, p. 215; E. BELLISARIO, *La responsabilità sociale delle imprese fra autonomia e autorità privata*, 2012, Torino, 2012, p. 163 ss.

¹⁰³ C.M. BIANCA, *Diritto civile, L'obbligazione*, IV, Milano, 2000, p. 5 ss.; G. SBISÀ, *La promessa al pubblico*, Milano, 1974.

caso l'accostamento non sembra pienamente convincente. Se da un lato l'istituto risulta compatibile con l'indeterminatezza del destinatario tipica delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità, dall'altro, in queste ultime dichiarazioni risulta difficile la puntuale individuazione della «determinata azione» che il destinatario dovrebbe compiere, o della «determinata situazione» nella quale dovrebbe trovarsi, ai fini del suo riconoscimento quale beneficiario della promessa.

In ordine alla causa del «negozio» – che sarebbe dunque innominata – la qualificazione incontrerebbe l'ostacolo di dover far fronte alla tesi, diffusa in dottrina, che ritiene che i negozi unilaterali siano essenzialmente tipici¹⁰⁴. In ogni caso, la meritevolezza dell'interesse tutelato sarebbe insita nella funzione stessa della dichiarazione resa, nonché, prima ancora, nel documento che la ospita¹⁰⁵. In merito al

¹⁰⁴ F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 2012, p. 172: «L'attitudine della volontà unilaterale a influire sulla sfera giuridica dell'agente o, ciò che è ancora più grave, di altri soggetti, non è ammessa dalla legge che in relazione a funzioni tipiche, il che equivale a dire che i negozi unilaterali sono tutti nominati, cioè individuati e regolati dalla legge in relazione alla loro causa»; G. FERRI, *Autonomia privata e promesse unilaterali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1960, p. 481 ss.

¹⁰⁵ F. BERTELLI, *Le dichiarazioni di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Torino, 2022, p. 122, pur non facendo riferimento specificamente alle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità, osserva che «è a tal fine sufficiente porre l'accento sull'idoneità dell'impegno promesso con la dichiarazione a valorizzare l'utilità sociale dell'attività economica organizzata per dar conto della meritevolezza della funzione perseguita con l'atto in esame e confermare il personalismo solidarista dal quale discende l'autoresponsabilità».

requisito della liceità della causa, la dichiarazione contenuta nel bilancio di sostenibilità potrebbe dirsi nulla laddove dovesse prevedere, nel suo contenuto prospettico, la violazione di norme imperative a tutela della sostenibilità. L'ipotesi, pur astrattamente plausibile, appare difficilmente verificabile, posto che, come già ricordato, la maggior parte delle aziende che pubblicano il bilancio di sostenibilità si astiene dal condividere informazioni pregiudizievoli che potrebbero minare la loro reputazione¹⁰⁶. Di conseguenza, a maggior ragione, appare assai improbabile che un ente divulghi deliberatamente, in un bilancio, il proposito di agire in violazione di legge.

2.2 Il ruolo delle dichiarazioni «meramente rappresentative» contenute nel bilancio di sostenibilità

Lo studio del bilancio di sostenibilità non può prescindere da un'attenta disamina delle dichiarazioni aventi natura meramente ricognitiva, le quali, in considerazione della struttura tradizionale

¹⁰⁶ O. BOIRAL – J.F. HENRI, *Is Sustainability Performance Comparable? A Study of GRI Reports of Mining Organizations*, in *56 Business and Society*, 2017, pp. 294-299

dell'atto¹⁰⁷, assumono una posizione preminente all'interno dello stesso, configurandosi quale fulcro essenziale della sua architettura.

Tali dichiarazioni rappresentative, note anche come dichiarazioni di scienza, riguardano un fatto occorso nel passato, e – contrariamente alle disposizioni negoziali, che sono per definizione programmatiche – presuppongono un processo cognitivo cronologicamente anteriore alla stessa dichiarazione e in essa concluso¹⁰⁸. Com'è noto, tali dichiarazioni hanno ad oggetto necessariamente un fatto, e non anche la sua qualificazione giuridica, essendo quest'ultima compito esclusivo dell'ordinamento (e in ultima istanza del Giudice) e non anche del privato¹⁰⁹.

¹⁰⁷ Un'analisi empirica dei bilanci di sostenibilità consultabili pubblicamente – che sono, per la maggior parte, antecedenti al recepimento della Direttiva 2022/2464 UE – mostra come la componente descrittiva occupi una porzione nettamente più ampia dell'atto rispetto alla sua componente «programmatica». La nuova Direttiva, pur valorizzando notevolmente il ruolo delle dichiarazioni di natura precettiva contenute nel documento, delinea una struttura nella quale le disposizioni meramente rappresentative ne costituiscono ancora l'asse portante.

¹⁰⁸ A. ZOPPINI, *La dichiarazione di scienza sulla qualificazione del fatto giuridico*, in *Comparazione e diritto civile*, 2022, p. 2; P. SCHLESINGER, *Dichiarazione (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, p. 371 ss.: «La dichiarazione di scienza riguarda sempre un fatto del passato: più precisamente, la figura abbraccia gli atti in cui – a prescindere dai risultati che l'agente si proponga di realizzare e dagli effetti che egli ritenga di provocare – viene fornita la versione dello svolgimento di un fatto del quale il dichiarante afferma di essere a diretta conoscenza».

¹⁰⁹ A. ZOPPINI, *op. cit.*, p. 3: «È, infatti, pacifico che la qualificazione dei fatti giuridici compete esclusivamente all'ordinamento giuridico e non ai privati, che non ne possono disporre neppure attraverso dichiarazioni di volontà impegnative: le parti non possono, infatti, efficacemente convenire e impegnarsi sulla qualificazione del contratto che

A questo proposito, occorre fare due considerazioni. In primo luogo, il fatto che alcune dichiarazioni contengano (anche) delle attestazioni ricognitive non è sufficiente, di per sé, a determinarne la natura giuridica. Così come del resto gli atti di autonomia privata possono ospitare dichiarazioni rappresentative, senza che ciò incida in alcun modo sulla loro qualificazione o comporti il venir meno del carattere negoziale che li caratterizza¹¹⁰. La funzione di tali ricognizioni all'interno di dichiarazioni di volontà è solitamente è quella di (i) informare l'altra parte negoziale di alcuni elementi fattuali che possono risultare utili nella valutazione della convenienza dell'affare;

pongono in essere; per altro verso, la stessa qualificazione spesa non impegna in nulla il giudice, costituendo semmai un indice interpretativo della volontà delle parti»; A. FALZEA, *voce Efficacia giuridica*, *Enc. dir.*, XIV, 1965, p. 504, descrive la dichiarazione di scienza come una «dichiarazione inserviente», in quanto presuppone sempre una situazione giuridica della quale, in forma diretta o indiretta, afferma la esistenza. Come osservato dall'autore, «essendo formato il suo contenuto da una mera conoscenza, questo tipo di dichiarazione non introduce alcuna innovazione sostanziale nella situazione giuridica alla quale si riferisce. L'effetto proprio della dichiarazione di scienza è perciò, in linea di principio, un effetto dichiarativo»;

¹¹⁰ A. ZOPPINI, *op. cit.*, p. 4, nell'individuazione della linea di confine tra le dichiarazioni di scienza e il contratto, afferma: «questo non significa che il contratto non possa contenere nelle premesse, come in effetti sovente accade, la dichiarazione di essere “compliant with the law”». L'autore descrive l'attività interpretativa che consente di determinare la natura della dichiarazione, affermando che «ciò che dev'essere oggetto d'indagine è se le parti abbiano voluto: (i) dichiarare e partecipare la propria scienza su fatti che rilevano per il contratto [...]; (ii) esprimere una volontà negoziale, garantendo la difformità e un'eventuale sopravvenienza, impegnandosi a indennizzare la controparte nel caso di sopravvenute difformità; (iii) introdurre nel contratto una clausola di stile, che non sottende un impegno o regola».

(ii) precisare il contenuto del negozio, specificando alcuni elementi (i soggetti, l'oggetto, le modalità)¹¹¹.

In secondo luogo, come osservato dalla dottrina, la natura precettiva o semplicemente rappresentativa della dichiarazione deve essere determinata non tanto attraverso un'indagine volta ad accertare la volontà dell'ente dichiarante, quanto mediante una valutazione dell'ambiente sociale in cui la dichiarazione viene emessa e delle

¹¹¹ E BETTI., *op. cit.*, 150, riporta una lunga serie di esempi concreti di questo fenomeno: «Nel campo dell'autonomia privata s'incontrano figure molteplici di dichiarazioni enunziative, che un dovere di correttezza (1175) e di chiarezza impone all'una parte verso l'altra nel condurre le trattative e nel dibattere le condizioni del contratto (1337) o che un onere di legalità esige dalla parte nel definire e identificare la materia del negozio (es.: 625). Così, nelle trattative contrattuali, la parte che sa o deve sapere (per un onere di conoscenza) fatti o circostanze impedienti una valida conclusione del contratto, deve darne notizia all'altra parte che ne sia ignara (1338; cfr. 1426, 1479, co. 1). Chi conduce le trattative quale rappresentante senza averne i poteri, o eccedendo i limiti delle facoltà conferite, deve far palese alla controparte ignara il difetto o i limiti della procura o dell'autorizzazione (1798, 1393, 1394; cfr. 2207, 2210, 2211). Chi propone un contratto per adesione in base a condizioni generali unilateralmente predisposte, non note né da supporre note (per un onere di conoscenza) alla controparte, deve darne notizia a questa, e in particolare deve richiamar l'attenzione di essa controparte su quelle che, mettendola in una condizione d'inferiorità, ne richiedano una specifica accettazione (1341: sopra, § 7). Nella conclusione di contratti diretti a un regolamento d'interessi che importi il trasferimento o la consegna di una cosa, quando questa sia affetta da vizi o gravata di pesi o di vincoli la parte cui incombe il trasferimento o la consegna, deve far palese alla controparte ignara l'anormale modo di essere della cosa (1489-1491, 1494; 1578; 1812; 1821; 190, co. 2; se però il trasferimento è a titolo di donazione, il dovere incombe al donante solo se consapevole: 798). Nel concludere contratti di assicurazione incombe al contraente verso l'assicuratore un rigoroso dovere di dichiarazioni e complete, in quanto si tratti di rappresentare alla controparte la situazione di fatto nell'entità la cui valutazione è decisiva quanto a determinare il tipo di assicurazione o le sue condizioni (1892-93).

circostanze in cui essa socialmente si inquadra¹¹². Alla luce di ciò, perfino le dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità che, per il tenore letterale, sembrano avere natura rappresentativa (o di scienza) potrebbero celare un contenuto precettivo e prescrivere un dover essere per l'avvenire, qualora ciò si possa desumere dal contesto nel quale la dichiarazione è chiamata a spiegare i suoi effetti¹¹³. Infatti, mentre in alcune dichiarazioni il tenore letterale lascia intendere, in modo inequivocabile, la volontà impegnativa dell'ente (si pensi, ad esempio, al frequentissimo ricorso nei bilanci di sostenibilità all'espressione «l'impresa «si impegna a...»¹¹⁴) in altre

¹¹² E BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, II Ed., Napoli, 1994, p. 150.

¹¹³ E BETTI, *op. cit.*, p. 149; F. ADDIS, *op. cit.*, p. 196 ss., osserva a questo proposito come «non sembra dunque corretto escludere in astratto che i fatti del passato o del presente, oggetto immediato della rappresentazione, possano a loro volta valere a indicare proprio e soltanto la rappresentazione di un programma vincolante per il futuro»; A. FALZEA, *op. cit.*, p. 505, evidenzia come «gli interessi che la dichiarazione di scienza può coinvolgere esigono talvolta un effetto di tipo più intenso di quello dichiarativo: un effetto costitutivo ovvero un effetto preclusivo. La dichiarazione di scienza ha effetto costitutivo quando il fatto dichiarato non integra da solo una fattispecie giuridica e non ha quindi potuto produrre ancora l'effetto giuridico. L'effetto nasce soltanto se il fatto ha formato oggetto di una apposita dichiarazione, cosicché la fattispecie costitutiva della situazione giuridica è composta insieme dal fatto e dalla dichiarazione del fatto». Lo stesso autore, sempre a p. 505, riporta un esempio spesso rappresentato dalla dottrina per descrivere questo fenomeno: quello dell'atto di riconoscimento del figlio, nel quale «la dichiarazione del genitore, al pari della dichiarazione del giudice, pur riferendosi a un fatto passato, è elemento necessario per il sorgere della situazione giuridica di filiazione naturale. Rientra perciò nella fattispecie complessa di cui fa parte pure il fatto della filiazione naturale e, insieme a questo, spiega l'effetto costitutivo dello *status* giuridico di figlio naturale». Sul tema, L. COSATTINI, *op. cit.*, p. 1 ss.

¹¹⁴ In realtà l'espressione, per quanto certamente evocativa dell'assunzione di un impegno, non ha un significato univoco. Può essere utilizzata con il significato di

l'intento dispositivo non è altrettanto manifesto, ma è percepibile dal significato che quella dichiarazione assume nel contesto in cui è formulata¹¹⁵.

«vincolarsi», e in tal caso ben si presta a descrivere un rapporto obbligatorio, o, alternativamente, con il significato di «impegnarsi in qualche cosa, mettersi risolutamente in un'impresa compiendo ogni sforzo per riuscire», descrivendo in tal caso la mera intenzione del dichiarante di voler tenere un determinato contegno, senza l'assunzione di una vera e propria obbligazione, enciclopedia Treccani, *Vocabolario online*, reperibile al sito: <https://www.treccani.it/vocabolario/impegnare/#>; si riportano di seguito degli esempi concreti di dichiarazioni, contenute in bilanci di sostenibilità, nelle quali è presente tale espressione: COLUSSI, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_colussi_2023.pdf, p. 99: «Il Gruppo si impegna per ridurre al minimo il quantitativo [di prodotti] scartato, promuove una gestione organizzativa efficiente e si dota di impianti e strumenti di controllo avanzati che possano prevenire l'insorgere di condizioni anomale»; BARILLA, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2023, p. 231, reperibile online sul sito: https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_barilla_2023.pdf: «Barilla si impegna ad implementare un sistema partecipativo attraverso piattaforme condivise di rendicontazione e attraverso le figure dei Rappresentanti dei Lavoratori per la Sicurezza (RLS)»; SMEG, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2021, p. 20, reperibile online sul sito: https://www.smeg.com/it/binaries/content/assets/smeg/smeg_sustainability-report_2021.pdf «si impegna a contribuire alla realizzazione dell'Agenda 2030 nella quotidianità delle proprie attività aziendali e nelle linee strategiche»; LIQUIGAS, *Dichiarazione non finanziaria*, in *Osservatorio economia circolare*, 2022, p. 19, reperibile online sul sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-liquigas-2022.pdf>, a p. 19 si dichiara che «Liquigas si impegna, in linea con gli obiettivi di SHV Energy, a sostituire gradualmente tutti i propri combustibili di origine fossile, contribuendo al raggiungimento della neutralità climatica».

¹¹⁵ Si fa riferimento, ad esempio, a quelle dichiarazioni in cui l'impresa asserisce che – in quel momento – i suoi processi produttivi sono caratterizzati da un certo grado di sostenibilità. Benchè dal tenore letterale di una simile affermazione non sia immediatamente leggibile l'assunzione di un impegno, è presumibile che i destinatari della dichiarazione scorgeranno in essa l'intenzione dell'ente di continuare ad attenersi a quegli standard. F. ADDIS, *Lettera di conferma e silenzio*, Milano, 1999, p. 196 «Non sembra

Tali considerazioni inducono quantomeno a ridimensionare il ruolo della componente «descrittiva» delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità. In altre parole, le «sembianze» ricognitive di alcune dichiarazioni non comporta automaticamente la loro riconducibilità alla categoria della dichiarazione di scienza¹¹⁶: (i) perché tale componente descrittiva è rinvenibile in numerosi atti di autonomia privata nei quali svolge un ruolo chiarificatore dello stato fattuale su cui si fonda il negozio e (ii) perché sotto la «veste» rappresentativa/descrittiva si cela spesso una componente programmatica che, sebbene non sia desumibile dal tenore letterale

dunque corretto escludere in astratto che i fatti del passato o del presente, oggetto immediato della rappresentazione, possano a loro volta valere a indicare proprio e soltanto la rappresentazione di un programma vincolante per il futuro»; E. BETTI, *op. cit.*, p. 151: «il tenore letterale, per sé considerato, che la dichiarazione presenta, può anche essere quello di una dichiarazione rappresentativa (di scienza, come si usa dire); e ciò non ostante può darsi che, ove si guardi quanto vien dichiarato alla luce delle vedute sociali rispecchiare e fatte proprie dall'ordine giuridico, aderisca alla dichiarazione - in linea di coerente conclusione - una valutazione di dover essere per l'avvenire, che conduce (con una corretta interpretazione) a rinvenire in essa, sia pure implicito e non appariscente, un contenuto precettivo, e proprio il contenuto caratteristico del negozio giuridico».

¹¹⁶ Contrariamente, A. BRIGUGLIO, *op. cit.*, p. 195, la quale ricava la natura giuridica del bilancio di sostenibilità a partire dalla funzione che l'ordinamento vuole che persegua, nel momento in cui la prescrive come obbligatoria: «la constatazione che si tratti piuttosto di un obbligo di trasparenza rispetto a quanto autonomamente e liberamente si è fatto o deciso di fare negli ambiti rilevanti, e cioè che si tratti per l'impresa di divulgare una fotografia dell'impatto socio-ambientale dell'attività d'impresa e delle politiche di proposito attuate, sembra condurre, senza troppe difficoltà, alla classica figura della dichiarazione di scienza»; e ancora, a p. 207: «A questa tipologia si ascrive senz'altro il bilancio e ad essa pare dunque potersi ascrivere, senza particolari dubbi, una dichiarazione come quella in esame nata e prevista proprio come complemento informativo di carattere non finanziario sull'attività dell'impresa, *à côté* del bilancio.»

della dichiarazione, emerge a seguito di un'interpretazione che valorizzi l' «ambiente sociale» in cui la stessa è chiamata a spiegare i suoi effetti¹¹⁷.

2.3 La «terza via»: le dichiarazioni non negoziali di volontà

A questo punto, nel tentativo di individuare la categoria dichiarativa che meglio si presti a descrivere il fenomeno in esame, non si può fare a meno di vagliare anche la percorribilità di una «terza via», che rappresenta «la zona di confine tra il campo dei negozi e quello degli atti giuridici non negoziali»¹¹⁸. Si fa riferimento alla categoria, elaborata dalla dottrina civilistica, delle cc.dd. dichiarazioni non negoziali di volontà, da intendersi come quegli atti i quali, sebbene dotati di una matrice volontaristica, non sono qualificabili come negozi giuridici¹¹⁹. Mentre il negozio si caratterizza per la sua tradizionale funzione costitutiva, modificativa, ed estintiva di rapporti giuridici e prescinde dall'eventuale rapporto preesistente tra il

¹¹⁷ E. BETTI, *op. cit.*, pp. 150-151; F. ADDIS, *op. cit.*, p. 196, parla di una «parossistica sopravvalutazione del tenore letterale della dichiarazione».

¹¹⁸ V. PANUCCIO, *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, Milano, 1966.

¹¹⁹ V. PANUCCIO, *op. cit.*, p. 9 ss. La categoria è molto eterogenea. Come affermato dall'autore a p. 33, «l'atto giuridico non negoziale come mera nozione negativa includente una serie di fenomeni svariatiissimi, con funzione, finalità e significato diversi, manca di ogni reale unità e non è riconducibile a categoria unitaria». Esempi di dichiarazioni non negoziali di volontà sono: le richieste, le opposizioni, le diffide, gli ordini, i divieti.

dichiarante e il destinatario, la dichiarazione non negoziale di volontà si realizza necessariamente nell'ambito di un rapporto giuridico preesistente, del quale si colora. Essa non è dotata di efficacia costitutiva, potendo, tutt'al più, mutare le dinamiche interne del rapporto sul quale incide¹²⁰. Si tratta di «un fenomeno che ha le stesse caratteristiche strutturali del negozio, ma che non ha, per comune riconoscimento, natura negoziale»¹²¹. Sebbene, da un lato, la riconduzione delle dichiarazioni presenti nel bilancio di sostenibilità (si intende, naturalmente, di quelle aventi una componente volitiva) a questa categoria avrebbe il pregio di valorizzare il loro elemento volontaristico evitando al contempo di giungere alla tesi più «estrema» di una loro qualificazione negoziale, dall'altro, le loro caratteristiche non sembrano aderenti al modello sopra descritto. Per un verso, tali dichiarazioni – a differenza delle dichiarazioni non negoziali di volontà – non assolvono una funzione attuativa o esecutiva di un preesistente rapporto (sarebbe peraltro difficile identificare dei rapporti, laddove il bilancio di sostenibilità è rivolta ad una platea indistinta di soggetti) ma sono potenzialmente produttivo di rapporti

¹²⁰ V. PANUCCIO, *op. cit.*, p. 33

¹²¹ V. PANUCCIO, *op. cit.*, p. 39: «Le dichiarazioni non negoziali di volontà sono legate, assai più del negozio, alle situazioni giuridiche preesistenti, attive (di diritto), passive (di obbligo) in cui il dichiarante si trova, Il negozio giuridico, invece, proprio per la sua efficacia costitutiva, può prescindere in larga misura dalla situazione preesistente».

nuovi¹²²; per l'altro, mentre le dichiarazioni non negoziali di volontà realizzano quasi sempre un interesse del dichiarante e non ingenerano pertanto un affidamento nel destinatario¹²³, le disposizioni che compongono il bilancio di sostenibilità, al contrario, rappresentano uno strumento di tutela di interessi che – al netto dell'utilità che l'impresa può trarre dal bilancio di sostenibilità in termini di *governance* interna nonché, esternamente, in termini reputazionali – fanno capo essenzialmente agli *stakeholder*, i quali fanno legittimamente affidamento sull'attendibilità del loro contenuto.

¹²² Peraltro, come osservato da A. BRIGUGLIO, *op. cit.*, p. 214, le dichiarazioni non negoziali di volontà presuppongono la destinazione della manifestazione di volontà nei confronti di soggetti determinati, al contrario del bilancio di sostenibilità, che – sebbene sia funzionale all'informazione di soggetti caratterizzati da una certa prossimità con l'impresa – è di fatto indirizzata ad una platea indistinta di utenti.

¹²³ V. PANUCCIO, *op. cit.*, p. 274

2.4 Ragionamenti inferenziali sulla natura delle dichiarazioni contenute nel bilancio di sostenibilità a partire dalla teoria «negoziale» del bilancio d'esercizio

2.4.1 La componente volitiva degli atti di bilancio e la loro capacità di produrre effetti giuridici

Il bilancio di sostenibilità, come già osservato in un precedente paragrafo, non è riconducibile propriamente alla categoria degli atti contabili. Tuttavia, le differenze strutturali e funzionali che sussistono tra le due tipologie di atto non impediscono di svolgere alcune considerazioni deduttive, al fine di trarre, dalla disciplina del bilancio d'esercizio, delle conclusioni potenzialmente valide anche per il bilancio di sostenibilità.

Tale ragionamento analogico è possibile in quanto, sebbene i due atti presentino caratteristiche molto diverse tra loro, gli aspetti che vengono in considerazione nell'indagine avente ad oggetto la loro natura giuridica sono sostanzialmente comuni ad entrambi.

E in ogni caso, come si avrà modo di chiarire in seguito, le considerazioni avanzate per il bilancio d'esercizio risultano, *a fortiori*, validamente applicabili anche al bilancio di sostenibilità.

A tal proposito, una dottrina – cui si deve il merito di valorizzare la dimensione giuridica degli atti contabili rispetto a quella meramente cartolare – ha messo in luce come il bilancio d'esercizio, lungi dal costituire l'asettica rappresentazione di una situazione fattuale, sia in realtà sorretto da una forte componente volitiva¹²⁴. Con ciò non si fa riferimento alle disposizioni contenute nel bilancio d'esercizio con le quali effettivamente si dispone per il futuro (si pensi alle dichiarazioni relative all'eventuale accantonamento di alcune somme a riserva,

¹²⁴ E. CATERINI, *Il sistema giuridico del bilancio nella legalità costituzionale*, Napoli, 2021; anche C. CINCOTTI, *La rilevanza penale del falso valutativo tra contabilità, valutazioni e stime* (nota a Cass. pen., ss.uu., 31 marzo 2016, n. 22474), in *Giur. comm.*, 2016, p. 1215 ss., valorizza l'elemento volitivo della redazione del bilancio, affermando anche che tale attività «non si risolve mai in una mera operazione algebrica». La sentenza in commento definisce il bilancio come un documento dal contenuto valutativo, la cui attività di redazione si compone di due momenti distinti, la rilevazione e la valutazione. Attività, quest'ultima, rimessa alla discrezionalità tecnica dell'organo amministrativo, il quale deve darne adeguatamente conto nella nota integrativa. Contrariamente, la dottrina maggioritaria nega la possibilità di ravvisare un'attività dispositiva da parte degli amministratori nella redazione del bilancio; a questo proposito, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 266 e ss.; G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE, *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1994, p. 176 ss., i quali, pur riconoscendo la componente valutativa che caratterizza l'attività di redazione del bilancio, sottolineano come essa sia fortemente vincolata dai criteri dettati dall'art. 2426 cod. civ., che si integrano con le clausole generali della rappresentazione veritiera e corretta di cui all'art. 2423 cod. civ. e con i principi generali di cui all'art. 2423 bis cod. civ.

all'aumento di capitale, alla distribuzione degli utili). In tal caso il valore precettivo delle singole dichiarazioni è facilmente riscontrabile.

Ciò che invece si vuole intendere, è che l'atto complessivo di bilancio, caratterizzato principalmente da dichiarazioni la cui funzione è quella di rendicontare fatti riferibili al passato e che pertanto sarebbero facilmente riconducibili alla categoria delle dichiarazioni di scienza, sia in realtà dotato di tutti gli elementi che consentirebbero di qualificarlo come un atto negoziale. L'attività di redazione del bilancio infatti non si risolve in una mera operazione algebrica. Le registrazioni contabili (che non sono gli atti di bilancio, ma le scritture e i documenti che l'impresa colleziona nel corso dell'esercizio) rappresentano dei semplici fatti giuridici, i quali non vengono riprodotti negli atti di bilancio in maniera asettica, ma sono preventivamente soggetti ad un processo di elaborazione, interpretazione e classificazione che è il frutto di scelte del redattore e che implica pertanto una sua volontà¹²⁵. In quest'ottica, il bilancio viene definito come un «diaframma», ossia

¹²⁵ E. CATERINI, *Il sistema giuridico del bilancio nella legalità costituzionale*, Napoli, 2021, 166-167: «L'oggetto della conoscenza (il significato voluto) si trasmette nel fatto significativo (gli atti del bilancio). Il fatto significativo non è mero riverbero del fatto significato; tra il primo e il secondo v'è un filtro generatore di una qualificazione, di una decisione, che implica una volontà».

come uno strumento che consente di rappresentare in forma contabile-quantitativa il sottostante rapporto giuridico d'impresa¹²⁶.

Se è vero che il bilancio non realizza nuovi rapporti giuridici (essendo la sua funzione quella di rappresentare rapporti giuridici già realizzati) è vero anche che l'attività di redazione del bilancio è comunque produttiva di effetti in quanto manifestazione di attività volitiva, e in quanto tale suscettibile anche di vizi del volere desumibili dal possibile distacco tra il contenuto «informante» delle scritture e quello «informato» dei documenti di bilancio).

La sua componente volitiva, da un lato, e la sua capacità di produrre effetti giuridici, dall'altro, hanno indotto tale dottrina a qualificare gli atti di bilancio come negozi giuridici, e precisamente come negozi

¹²⁶ E. CATERINI, *op. cit.*, p. 15, specifica che tale «diaframma» non è uno strumento di mera rappresentazione economico-finanziaria dei fenomeni, ma è primariamente uno strumento di rappresentazione giuridica. A questo proposito, per dimostrare la predominanza, negli atti di bilancio, della dimensione giuridica rispetto a quella cartolare, l'autore analizza due principi fondamentali di redazione e valutazione del bilancio: quello di continuità aziendale (*going concern*) e quello della prevalenza della sostanza sulla forma (*substance over form*). Il primo è la prova della strumentalità del bilancio al rapporto sostanziale d'impresa (e alla sua continuità). La dimensione giuridica prevale su quella cartolare e il bilancio esplica la sua utilità unicamente in funzione della realtà giuridica sottostante. Il secondo (art. 2423-*bis*, co 1, c.c.) per il quale la rilevazione e la presentazione delle voci deve essere effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto, descrive l'opera interpretativa (solitamente esplicitata nella nota integrativa) che il redattore del bilancio deve compiere sui fatti giuridici, prima di tradurli nell'atto di bilancio. I commi 3 e 5 dell'art. 2423 c.c. affermano che, se per aversi veridicità e correttezza di rappresentazione sia necessario disattendere la legge o andare oltre la stessa, il redattore ha il dovere giuridico di perseguire i detti scopi.

giuridici complessi, nei quali l'attività di redazione rappresenta solo uno degli atti giuridici (questa volta non negoziali) che contribuiscono al procedimento di formazione del negozio di bilancio¹²⁷.

2.4.2 La natura dispositiva (e non soltanto accertativa) della deliberazione di approvazione del bilancio d'esercizio

Secondo la dottrina ora citata, la natura negoziale sarebbe attribuibile non all'attività di redazione del bilancio – la quale è invece qualificabile come atto non negoziale di volontà¹²⁸ – e neppure alle

¹²⁷ E. CATERINI, *op. cit.*, p. 167-168.

¹²⁸ V. PANUCCIO, *op. cit.*, p. 319: «alla base di tutte le partecipazioni di volontà di cui si tratta sta un diritto soggettivo già costituito. Avvenuta la costituzione, sullo sviluppo ulteriore di questo diritto possono in fluire varie dichiarazioni di volontà. Talune trasformano gli elementi essenziali, modificano il soggetto, o l'oggetto, o altre modalità considerate essenziali dalla legge o dalle parti. Dichiarazioni del genere sono veri e propri negozi. Ma in quanto esse esauriscono praticamente l'ambito delle possibili attività negoziali, da esse si desume a contrario il seguente criterio di massima: le modificazioni che non toccano il soggetto o altre modalità essenziali del diritto non hanno carattere negoziale. [...] è da escludere, in conseguenza di una dichiarazione non negoziale di volontà, qualsiasi fenomeno di costituzione o modificazione o estinzione»; sulla distinzione tra il negozio giuridico e gli altri atti leciti, E BETTI, *op. cit.*, p. 77: «Con codesti atti [gli atti leciti non negoziali] cosa fa il singolo? Prende posizione in confronto di un altro singolo che è in conflitto d'interessi con lui, e provvede a tutelare il proprio diritto, o ad esercitarlo o a prevenire un pregiudizio temuto. Evidentemente, egli non prescrive ai propri interessi un regolamento per l'avvenire secondo taluna delle funzioni dell'autonomia privata, ma intende semplicemente conservare integra la sua sfera di interessi nello stato in cui attualmente si trova, o mira a trarre dal proprio diritto quelle conseguenze di fatto cui lo legittima la protezione giuridica di cui gode. Laddove, nel negozio, dallo stesso tenore dell'atto si desume con sufficiente sicurezza quali potranno essere i suoi effetti giuridici, non può dirsi altrettanto degli altri atti leciti»

singole scritture contabili – che restano per l'autore mere dichiarazioni di scienza – ma al bilancio d'esercizio nel suo complesso¹²⁹.

Tale distinzione metterebbe in luce il carattere procedimentale di questo particolare negozio, che si traduce in una sequenza connessa di atti (tra i quali le dichiarazioni di scienza costituite dagli atti contabili) tesi alla produzione di un effetto finale che si produce con il compimento dell'atto negoziale di approvazione del bilancio¹³⁰. Sostengono alcuni autori che questa tesi abbia il pregio di evidenziare l'effetto dispositivo della deliberazione di approvazione, che si desume anche dal ruolo dell'organo deliberante (l'assemblea dei soci), il quale può legittimamente non approvare gli atti di bilancio redatti dagli amministratori, non solo a seguito di una valutazione negativa della conformità contabile del bilancio, ma anche alla luce di una considerazione negativa in ordine agli effetti giuridici che dal quel

¹²⁹ E. CATERINI, *op. cit.*, p. 168. Non bisogna confondere – evidenzia l'autore – la mera attività di redazione del bilancio, che è un atto giuridico volitivo non negoziale, con il negozio giuridico di bilancio nel suo complesso, nel quale l'attività di redazione (insieme ad altre attività come l'approvazione) si inserisce.

¹³⁰ E. CATERINI, *op. cit.*, p. 168. In questo senso anche T. ASCARELLI, *Appunti di diritto commerciale*, Roma, 1933, p. 333, P. TRIMARCHI, *Invalidità del negozio giuridico e invalidità delle deliberazioni di assemblea*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 450 ss., e G. ROSSI, *Utile di bilancio*, Milano, 1957, p. 111., i quali concepiscono l'approvazione del bilancio come vero e proprio procedimento, ossia come una sequenza connessa di atti che confluiscono nella deliberazione di approvazione.

bilancio deriverebbero per l'impresa e per i soci. Di qui la natura dispositiva, e non meramente accertativa, della deliberazione¹³¹.

Se tali considerazioni, in linea teorica, sono applicabili anche al bilancio di sostenibilità, occorre precisare che nella dottrina citata la negozialità viene attribuita non alle singole dichiarazioni componenti le scritture contabili, ma al documento complessivo, che non a caso viene definito «negozio di bilancio». Peraltro, oltre alla particolare impostazione metodologica, occorre sottolineare come tale sforzo classificatorio non sia stato accompagnato da un'analisi delle conseguenti ricadute applicative (relative ad esempio alla legittimazione ad agire, al nesso causale, al riparto degli oneri probatori) con il risultato che, anche volendo accogliere sul piano «statico» le conclusioni tratte da questi studi, resterebbero, sul piano «dinamico», diverse questioni incomplete.

¹³¹ E. CATERINI, *op. cit.*, p. 168. «La riprova della natura dispositiva (e non soltanto accertativa) della deliberazione di bilancio è data dall'art. 41 del d. lgs. 9 aprile 1991, n. 127, in materia di bilancio consolidato, ove non si fa menzione della necessità di approvazione dello stesso, bensì, di un controllo «che ne accerti la regolarità e la corrispondenza alle scritture contabili dell'impresa controllante e alle informazioni trasmesse dalle imprese incluse nel consolidamento». Così anche G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, in M. CAMPOBASSO (a cura di), Torino, 2006, p. 484 ss.

BIBLIOGRAFIA

ABELA M. – MORA A., *Understanding the consequences of accounting standards in Europe: The role of EFRAG*, in *Accounting in Europe*, 2012, pp. 147-170.

ABRIANI N., *Il diritto delle imprese tra emergenza e rilancio nella sostenibilità*, in N. ABRIANI - G.C. CASELLI - A. CELOTTO - F. DI MARZIO - S. MASINI - G. TREMONTI (a cura di), *Il diritto e l'eccezione, stress economico e rispetto delle norme in tempi di emergenza*, Roma, 2020, p. 87 ss.

ABRIANI N., *Le categorie della moderna cibernetica societaria tra algoritmi e androritmi*, in *Giur. comm.*, 2022, p. 743.

ACCETTELLA F., *Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari - uno sguardo oltre le apparenze*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2024, p. 307 ss.

ADAMS C. – ALHAMOOD A.M. – HE X. – TIAN J. – WANG L. – WANG Y., *The development and implementation of GRI Standards: practice and policy issues*, in *Handbook of accounting and sustainability*, 2022, 26-43.

ADDANTE A., *Autonomia contrattuale e mobilità sostenibile*, in *Contr.*, 2011, p. 604 ss.

ADDANTE A., *Autonomia privata e responsabilità sociale dell'impresa*, Napoli, 2012.

ADDIS F., *Lettera di conferma e silenzio*, Milano, 1999.

ALAMANNI A., *L'interesse ambientale nella prospettiva civilistica. Riflessi sulla responsabilità civile*, in *Act. jur. iberoam*, 2023, p. 3 ss.

ALKARAAN F. - ALBITAR K. - HUSSAINEY K. - VENKATESH V.G., *Corporate transformation toward industry 4.0 and financial performance: the influence of environmental, social, and governance (ESG)*, in *Technological forecasting and social change*, 2022, p. 175 ss.

ALPA G., *Proprietà privata, funzione sociale, poteri pubblici di "conformazione"*, in *Riv. trim. dir. pubbl.*, 2022, p. 599 ss.

ALPA G., *Responsabilità degli amministratori di società e principio di «sostenibilità»*, in *Contr. impr.*, 2021, p. 721 ss.

ANTONIOLI M., *Sostenibilità dello sviluppo e governance ambientale*, Giappichelli, Torino, 2017.

ARGENTO D., *Non-financial reporting formats in public sector organizations: a structured literature review*, in *Journal of public budgeting, accounting & financial management*, 2020, pp. 639-669.

ARNOLD J., *Die Kommunikation gesellschaftlicher Verantwortung am nachhaltigen Kapitalmarkt, Konzeptuelle Grundlegung eines kommunikativen Handlungsfeldes der Kapitalmarktkommunikation*, VS Verlag, Wiesbaden, 2011.

AYDOĞMUŞ M. – GÜLAY G. – ERGUN K., *Impact of ESG performance on firm value and profitability*, in *Borsa Istanbul Review*, 2022, p. 119 ss.

BALDIN S., *La sostenibilità ecologica e i principi eco-giuridici per la salvaguardia del sistema Terra*, in *Riv. dir. comp.*, 2022, p. 239 ss.

BALLUCCHI F. - FURLOTTI K., *Responsabilità sociale d'impresa e accountability. Il percorso delle imprese verso una rendicontazione integrata*, in COCCONI M. (a cura di), *Sostenibilità, responsabilità sociale e nuove aspettative dei consumatori: nuovi paradigmi di qualità?*, Napoli, 2019, p. 87 ss.

BARCELLONA E., *La sustainable corporate governance nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d. stakeholderism*, in *Riv. Soc.*, 2022, pp. 1 ss

BARTOLUCCI L., *Il più recente cammino delle generazioni future nel diritto costituzionale*, in *Oss. cost. AIC*, 2021, p. 1 ss.

BARTOLUCCI L., *Le generazioni future (con la tutela dell'ambiente) entrano "espressamente" in Costituzione*, in *Forum Quad. Cost.*, 2022, p. 20 ss.

BARTOLUCCI L., *Recensione a D. Porena, Il principio della sostenibilità. Contributo allo studio di un programma costituzionale di solidarietà intergenerazionale*, Torino, 2017, in *Nomos*, 2018, p. 1 ss.

BAUMÜLLER J. – SOPP K., *Double materiality and the shift from non-financial to European sustainability reporting: review, outlook and implications*, in *Journal of Applied Accounting Research*, 2021, pp. 8-28

BECHTOLD S., *Nachhaltigkeitsziele in der Wirtschaftspolitik: juristische Überlegungen*, in *Wirtschaftsdienst*, 2022, p. 334 ss.

BELLISARIO E., *Il pacchetto europeo sulla responsabilità per danni da prodotti e da intelligenza artificiale. Prime riflessioni sulle Proposte della Commissione*, in *Danno resp.*, 2023, p. 153 ss.

BELLISARIO E., *Rischi di sostenibilità e obblighi di disclosure*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2017, p. 19 ss.

BENANTI C., *Energy Performance Contract: il contratto di rendimento energetico o di prestazione energetica*, in *ODCC*, 2017, p. 404 ss.

BENANTI C., *L'etichettatura energetica come strumento di regolazione del mercato (Reg. UE n. 1369-2017)*, in *NLCC*, 2018, p. 1364 ss.

BENVENUTI M., *La revisione dell'articolo 41, commi 2 e 3, della Costituzione, i suoi destinatari e i suoi interpreti*, in *Riv. AIC*, 2023, pp. 59-83

BERG R., *Legitimation durch Informationsintermediäre mit Nachhaltigkeitsbezug. Eine institutionentheoretische Analyse und empirische Kapitalmarktuntersuchung*, Springer, Wiesbaden, 2018.

BERTELLI F., *Le dichiarazioni di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Torino, 2022

BERTELLI F., *Los riesgos ESG en el sector bancario y financiero*, in *Act. jur. iberoam.*, 2024, p. 1680 ss.

BERTELLI F., *Profili civilistici del «dieselgate». Questioni risolte e tensioni irrisolte tra mercato e sostenibilità*, Napoli, 2021.

BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, II Ed., Napoli, 1994

BEVILACQUA D., *From sustainable development to Green New Deal*, in *Ius publicum*, 2021, pp. 1-34

BEVIVINO G., *Nuovi inputs euro-unitari. La sostenibilità come ponderazione normativa degli interessi di shareholders e stakeholders*, in *An. giur. ec.*, 2022, p. 115 ss.

BIANCA C.M., *Diritto civile, L'obbligazione*, IV, Milano, 2000, p. 5 ss

BOIRAL O. – HENRI J.F., *Is Sustainability Performance Comparable? A Study of GRI Reports of Mining Organizations*, in *56 Business and Society*, 2017, pp. 294–299

BOISSINOT J., GOULARD S. - SALIN M. - SVARTZMAN R. - WEBER P.F., *Aligning financial and monetary policies with the concept of double materiality: rationales, proposals and challenges*, 2021, disponibile online sul sito:

http://eprints.lse.ac.uk/115539/1/INSPIRE_Sustainable_Central_Banking_Toolbox_Policy_Briefing_Paper_5.pdf

BONOMO A. – TAFARO L. – URICCHIO A.F. (a cura di), *Le nuove frontiere dell'eco-diritto*, , Bari, 2021

BOSSELMANN K., *The Principle of Sustainability. Transforming Law and Governance*, Ashgate, 2008

BRABANT S. - BRIGHT C. - NEITZE N. - SCHÖNFELDER D., *Enforcing Due Diligence Obligations. The Draft Directive on Corporate Sustainability Due Diligence*, 16 March 2022 (disponibile online al link <https://verfassungsblog.de/enforcing-duediligence-obligations/>)

BRIGUGLIO A., *Riflessioni sulla natura giuridica della dichiarazione non finanziaria*, in *Riv. corp. gov.*, 2022, p. 195

BROWN D.A., *The Role of Law in Sustainable Development and Environmental Protection Decisionmaking*, in Lemons, J. - Brown, D.A. (eds), *Sustainable Development: Science, Ethics, and Public Policy*, , Dordrecht, 1995, p. 64 ss.

BRUNO S., *Dichiarazione “non finanziaria” e obblighi degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 2018, p. 974 ss.

BRUNO S., *Il ruolo della s.p.a. per un’economia giusta e sostenibile: la Proposta di Direttiva UE su “Corporate Sustainability Due Diligence”. Nasce la stakeholder company?*, in *Riv. di diritti comparati*, 2022, p. 303 ss.

BRUTTI N., *le regole dell’informazione ambientale*, in *Dir. informazione e informatica*, 2022, p. 617 ss.

BÜCKMANN W., *Die Vision der UNO für die Zukunft der Welt: die 2030-Agenda für nachhaltige Entwicklung*, Universitätsverlag der TU Berlin, Berlin, 2015.

BUONFRATE A., *I principi del nuovo diritto dello sviluppo sostenibile. La complessità assiologica del sistema di tutela ambientale conformato agli obiettivi di agenda 2030 e del green deal europeo*, Milano, 2020

CALISAI F., *LA e ambiente*, in *Giust. civ.*, 2021, p. 895 ss.

CALVOSA L., *La governance nella transizione verso la sostenibilità e la digitalizzazione*, in *Riv. società*, 2022, p. 309 ss.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto commerciale*, in CAMPOBASSO M. (a cura di), Torino, 2006, p. 484 ss.

CANDIAN M.L., *Secondary meaning e CSR, tra salvaguardia ambientale e sostenibilità culturale*, in *Dir. ind.*, 2022, p. 481 ss.

CAPALDO G. (a cura di), *Iniziativa economica privata e mercato unico sostenibile*, Roma, 2023.

CAPALDO G., *Linee evolutive in tema di soggetti per una società sostenibile*, in *Pers. merc.*, 2020, p. 334 ss.

CAPOZZI E., *La Costituzione green è un'altra vittoria dello Stato etico*, in *LaNuovaBq.it*, 2022, p. 1 ss.

CAPPIELLO M.G., *Il contratto “a rilevanza ecologica”: nuovi scenari civilistici a tutela dell’ambiente*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2020, p. 121 ss.; e in ROSSI G.

- MONTEDURO M. (a cura di), *L’ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Giappichelli, Torino, 2020, p. 133 ss.

CAPRIGLIONE F., *Responsabilità sociale d’impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2022, p. 24.

CARDUCCI M., *Natura (diritti della)*, in *Dig. disc. pubbl.*, Agg., Torino, 2023.

CATALANO R., *Sviluppo sostenibile delle reti per le comunicazioni elettroniche e tutela della salute e dell’ambiente*, in *Attività d’impresa e sviluppo sostenibile*, a cura di. CIOCIA M.A e GHIONNI C., Napoli, 2021.

CATELLO LANDI G., *Sostenibilità e rischio d’impresa: evidenze e criticità dei Rating Esg*, Milano, 2020.

CATERINI E., *Il sistema giuridico del bilancio nella legalità costituzionale*, Napoli, 2021

CATERINI E., *L'intelligenza artificiale sostenibile e il processo di socializzazione del diritto civile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2020.

CATERINI E., *Sostenibilità e ordinamento civile: per una riproposizione della questione sociale*, Napoli, 2018.

CATERINI E., *Sustainability and Civil Law*, in *ItaLJ*, 2018, p. 289 ss.

CATERINO D. - INGRAVALLO I., (a cura di), *L'impresa sostenibile*, 2020, p. 197 ss.

CECCARELLI M. - GLOSSNER S. - HOMANEN M. - SCHMIDT D., *Which institutional investors drive corporate sustainability?*, 2021, p. 1 ss.

CHIU I.H., *The EU sustainable finance agenda: Developing governance for double materiality in sustainability metrics. European Business Organization Law Review*, 2022, pp. 87-123.

CIAN M., *Il diritto commerciale e le (altre) scienze*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 482 ss.

CINCOTTI C., *La rilevanza penale del falso valutativo tra contabilità, valutazioni e stime*, in *Giur. comm.*, 2016, p. 1215 e ss., con nota a Cass. pen., ss.uu., 31 marzo 2016, n. 22474.

CIOCIA M.A., *La tutela dei diritti nel settore delle innovazioni eco-tecnologiche*, in *Altalex*, 2018, p. 1 ss.

CIOCIA M.A., *Le tappe dello sviluppo sostenibile*, in CIOCIA M.A. - GHIONNI C. (a cura di), *Attività d'impresa e sviluppo sostenibile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2022, p. 1 ss.

CISI M. - DEVALLE A. (a cura di), *Il bilancio ESG (environmental, social e governance): le informazioni non finanziarie: ambientali, sociali e di governance*, Torino, 2021.

COCCONI M. (a cura di), *Sostenibilità, responsabilità sociale d'impresa e nuove aspettative dei consumatori - nuovi paradigmi di qualità*, Napoli, 2019

COCCONI M., *La regolazione dell'economia circolare*, Milano, 2020.

COCCONI M., *The Trajectory of the Circular Economy under the European Green New Deal*, in *Ius publicum*, 2020.

COCCONI M., *Un diritto per l'economia circolare*, in *Dir. ec.*, 2019.

CODAZZI E. - GOISIS F., *Ancora sullo scopo di lucro nelle società a partecipazione pubblica: spunti alla luce della disciplina sulle società benefit*, in *Dir. economia*, pp. 475-497

COLOMBO G.E. - Portale G.B., *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1994.

COLOMBO G.E., *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 266 ss.

COOK N. - HERATH S. - KERR S.M., *Suburban densification: unpacking the misalignment between resident demand and investor-driven supply of multi-unit housing in Sydney*, in *Australian planner*, 2023, pp. 26-38.

CORNELL B. - DAMODARAN A., *Valuing ESG: Doing good or sounding good?* in *NYU Stern School of Business*, 2020, p. 1 ss.

CORVESE C.G., *La proposta di Direttiva sulla Corporate Sustainability Due Diligence e i suoi presumibili effetti sul diritto societario italiano*, contenuto

negli *Atti del XIV Convegno Annuale dell'Associazione Italiana dei Professori Universitari di diritto commerciale*, 2023 p. 1 ss.

CORVESE C.G., *La sostenibilità ambientale e sociale delle società nella proposta di Corporate Sustainability Due Diligence Directive: dalla «insostenibile leggerezza» dello scopo sociale alla «obbligatoria sostenibilità» della due diligence*, in *Banca impr. soc.*, 2022, p. 391 ss.

CORVI D., *Il clean energy for all europeans tra sostenibilità e beni comuni*, in *Dir. merc. tecn.*, 2019, p. 1 ss.

COSATTINI L., *Il riconoscimento del figlio naturale*, Padova, 1942.

COSIMATO S., *Sviluppo sostenibile e imprenditorialità. Competitività e innovazioni nelle PMI*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2015.

COSTI R., *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca Impresa Società*, 2023, pp. 503-508.

Cozzi A.O., *La modifica degli artt. 9 e 41 Cost. in tema di ambiente: spunti dal dibattito francese sulla Carta dell'ambiente del 2004 tra diritti e principi*, in *DPCE online*, 2021, p. 1 ss.

D'ALESSANDRO F., *Rumore*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, pp. 96-115.

D'ALOJA A., *Sostenibilità, responsabilità sociale delle imprese. Note preliminari*,
in COCCONI M. (a cura di), *Sostenibilità, responsabilità sociale d'impresa e
nuove aspettative dei consumatori: nuovi paradigmi di qualità?*, 2019.

D'AMATO V. – D'ECCLESIA R. – LEVANTESI S., *Firms' profitability and
ESG score: A machine learning approach. Applied Stochastic Models in
Business and Industry*, 2022, pp. 243-261.

D'ORAZI C., *Le generazioni future e il loro interesse - oggetti sconosciuti di
rilievo costituzionale. Osservazioni a prima lettura della l. cost. n. 1-2022*, in
BioLaw J., 2-2022, pp. 93-114.

D'ORAZI C., *Le generazioni future e il loro interesse: oggetti sconosciuti di rilievo
costituzionale. Osservazioni a prima lettura della l. cost. n. 1/2022*, in *BioLaw
J.*, 2022, p. 93 ss.

D'ORTA C., *Green Deal 2030 un progetto per garantire sostenibilità e
promuovere un «ambientalismo maturo»*, in *Comp. dir. civ.*, 2021, p. 99 ss.

DAL BORGO A.G. – BERGAGLIO M., *L'utopia realizzabile della sostenibilità*, in *Geography Notebooks*, 2018, p. 9 ss.

DAL FABBRO L., *ESG: la misurazione della sostenibilità*, Catanzaro, 2022.

DE CRISTOFARO T. - GULLUSCIO C., *In search of double materiality in non-financial reports: First empirical evidence*, in *Sustainability*, 2023, p. 924

DE LEONARDIS F., *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41 Cost.*, e in

ROSSI G. - MONTEDURO M. (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Torino, 2020, p. 25 ss.

DE LEONARDIS F., *Sustainable production as a driver for rewriting European Treaties*, in *Dir. ec.*, 1-2023, p. 1 ss.

DE SCHUTTER O., *Corporate social responsibility european style*, in *European law journal*, 2019, pp. 203-236.

DE VILLIERS C. - LA TORRE M. – MOLINARI M., *The Global Reporting Initiative's (GRI) past, present and future: critical reflections and a research agenda on sustainability reporting (standard-setting)*, *Pacific accounting review*, 2022, pp. 728-747.

DEGL'INNOCENTI F., *Nuove sfide regolatorie del diritto privato europeo nel prisma della sostenibilità. La proposta di Direttiva sulla corporate sustainability due diligence*, in *Act. jur. iberoam.*, 2023, pp. 814-847.

DI MARCELLO T., *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. Comm.*, 2023, p. 607 ss.

DI MAURO E.W., *Sustainability: The Italian Case of Eco-Sustainable Contract*, in JAHN C. – KERSTEN W. – RINGLE Ch.M. (a cura di), *Adapting to the Future*, H, Berlin, 2021, p. 497 ss.

DI MENEDETTO T., *La “conversione ecologica” della proprietà privata*, in ROSSI G. - MONTEDURO M. (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Torino, 2020, p. 141 ss.

DI NELLA L., *Riflessioni su nuove tecnologie, tutele e principio di sostenibilità*, in *Act. jur. iberoam.*, 2024, pp. 886-975.

DONI F., *L'informativa non finanziaria e il controllo interno-esterno*, in *Scritti in onore di Luciano Marchi. Bilancio ed informativa economico-sociale*, 2021, pp. 113-126

DORFLEITNER G. - UTZ S. –WIMMER M., *Where and when does it pay to be good? A global long-term analysis of ESG investing*, in *26th Australasian Finance and Banking Conference*, 2013.

DRAGOMIR V. D. - DUMITRU M. - CHERSAN I.C - GORGAN C. - PĂUNESCU M., *Double Materiality Disclosure as an Emerging Practice: The Assessment Process, Impacts, Risks, and Opportunities. Accounting in Europe*, 2024, pp. 1-38.

DWIMAYANTI N.M.D - SUKARTHA P.D.Y -. DWIJA I.G.A.M.A - SISDYANI E.A, *Beyond profit: How ESG performance influences company value across industries?*, in *JEMA: Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen*, 2023, pp. 43-65.

DYCK A. - LINS K.V. –ROTH L., *Do institutional investors drive corporate social responsibility? International evidence*, in *Journal of financial economics*, 2019, pp. 693-714.

ECOVADIS, *Affectio Mutandi, Sustainability Clauses in Commercial Contracts: The Key to Corporate Responsibility*, 2018.

EICKENJÄGER S., *Möglichkeiten der Förderung einer nachhaltigen Entwicklung durch nichtfinanzielle Berichterstattung*, in RÜHMKORF A. (a cura di) *Nachhaltige Entwicklung im deutschen Recht. Möglichkeiten und Grenzen der Förderung*, Baden-Baden, 2018, p. 111 ss.

EKARDT F., *Theorie der Nachhaltigkeit. Ethische, rechtliche, politische und transformative Zugänge: am Beispiel von Klimawandel, Ressourcenknappheit und Welthandel*, III ed., Nomos, Baden-Baden, 2021.

EWELT-KNAUER C. - SCHNEIDER J. - BLAB J., *Eine kritische und vergleichende Analyse der Nachhaltigkeitsberichterstattung nach den Standards der GRI und des SASB*, in DB, 2018, p. 1677 ss.

FABIANO A.E., *Le reti di imprese: uno strumento giuridico a servizio della sostenibilità*, in NGCC, 2022, p. 1364 ss.

FAIN M., *Evaluating the relationship between corporate profitability and ESG performance with GMM-IV method: Short-term financial effects of ESG factors*,

in *Economy and finance: english-language edition of gazdaság és pénzügy*, 2020, pp. 454-473.

FAIRFAX L.M., *Stakeholderism, corporate purpose, and credible commitment*, in *Virginia Law Review*, 2022, pp. 1163-1241.

FALZEA A., voce *Efficacia giuridica*, *Enc. dir.*, XIV, 1965

FALZEA A., *Accertamento (teoria generale)*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, p. 216.

FANNI S., *Una teorizzazione di un approccio fondato sui diritti umani alla protezione delle generazioni future nell'ambito del contenzioso ambientale internazionale e nazionale*, in *BioLaw J.* 4-2022, p. 203 ss.

FANTINI A., *Sostenibilità e regime rimediale nella vendita dei beni di consumo*, *Act. jur. iberoam.*, 2024, p. 432 ss.

FERCIA R., *Accertamento (negozio di)*, in *Digesto delle discipline privatistiche-Sezione civile, Aggiornamento*, VII, 2012, pp. 32-45.

FERRARINI G., *Lo scopo delle società tra valore dell'impresa e valore sociale*, in *Riv. soc.*, 2023, p. 332 ss.

FERRI G., *Autonomia privata e promesse unilaterali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1960, p. 481 ss.

FERRI S. - TRON A. - COLANTONI F. - SAVIO R., *Sustainability Disclosure and IPO Performance: exploring the Impact of ESG Reporting*, in *Sustainability*, 2023, p. 15 ss.

FISCHER H.-J. - AMORT M. (a cura di), *Nachhaltigkeit und Recht*, *Fachmedien Recht und Wirtschaft GmbH*, Frankfurt, 2023.

FLUME W., *Allgemeiner teil des bürgerlichen rechts*, Berlin, 1992

FOLLIERI L., *La proprietà insostenibile. Rinuncia alla proprietà immobiliare tra interesse privato e ragioni della collettività*, Napoli, 2023

FONTANAROSA F., *Climate change damages: una analisi comparativa del diritto al clima tra ipotesi di responsabilità e fattispecie risarcitorie*, in *C.E.L.B.*, 2020.

FORNO F. – GRAZIANO P.R., *Il consumo critico. Una relazione solidale tra chi acquista e chi produce*, il Mulino, 2016.

FRACCHIA F., *L'ambiente nell'art. 9 della Costituzione - un approccio in "negativo"*, in *Dir. ec.*, 2022, p. 18 ss.

FRAGALI M., *Clausole, frammenti di clausole, rapporti fra clausole e negozio*, in *Giust. civ.*, 1959, I, p. 312 ss.

FRANCAVIGLIA M., *Le ricadute costituzionali del principio di sostenibilità a dieci anni dal Trattato di Lisbona. Spunti ricostruttivi alla luce della giurisprudenza europea e costituzionale*, in *federalismi.it*, 2020, p. 54 ss.

FRANZA E., *La nuova strategia in materia di finanza sostenibile e proposte normative in tema di European Green Bond e tassonomia*, in *Dir. ec.*, 2022, pp. 65-88.

FREIBERG J. - BRUCKNER A. (a cura di.), *Corporate Sustainability. Kompass für die Nachhaltigkeitsberichterstattung*, Haufe, Freiburg, 2022.

FREY M., *Genesi ed evoluzione dell'economia circolare*, in ROSSI G. -

MONTEDURO M. (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed*

economici, Torino, 2020, p. 21 ss.

FUTRELL J.W., *Defining Sustainable Development Law*, in *Natural Resources*

& Environment, 2004, p. 9 ss.

FUTRELL J.W., *The Transition to Sustainable Development Law*, in *Pace*

Envtl. L. Rev., 2003, p. 179 ss.

GAETA M.C., *Strumenti di diritto privato per la sostenibilità ambientale*

nell'industria automobilistica 4.0 - un'analisi giuridico-ecodinamica, in *Act. jur.*

iberoam, 2024

GALGANO F., *Il negozio giuridico*, II ed., Milano, 2002

GALLEGO A. - RODRÍGUEZ R., *An analysis of the environmental information*

in international companies according to the new GRI standards, in *Journal of*

cleaner production, 2018, pp. 57-66.

GALLI D. - TORELLI R. (a cura di), *Il valore della sostenibilità: modelli emergenti di rendicontazione non finanziaria tra le imprese italiane leader ESG*, Milano, 2021.

GALLI D., *L'esperienza di rendicontazione non-finanziaria. Buone pratiche ed evoluzioni necessarie*, in *Accounting & business studies*, 2021, pp. 52-99

GARCÍA S. - GÓMEZ M. - RODRÍGUEZ A., *Board independence and GRI-IFC performance standards: the mediating effect of the CSR committee*, in *Journal of cleaner production*, 2019, pp. 554-562

GARGANTINI M. – SIRI M., *Informazione derivata e sostenibilità: la regolazione dei rating e dei benchmark ESG nell'Unione Europea*, in *Riv. Soc.*, 2023, p. 643.

GARY S.N., *Best interests in the long term: Fiduciary duties and ESG integration*, in *U. Colo. L. Rev.*, 2019, p. 731.

GEHNE K., *Nachhaltige Entwicklung als Rechtsprinzip. Normativer Aussagegehalt, rechtstheoretische Einordnung, Funktionen im Recht*, Tübingen, 2011.

GEHRING M., *Nachhaltigkeit durch Verfahren im Welthandelsrecht. Umwelt- und Nachhaltigkeitsprüfungen und die WTO*, Berlin, 2007.

GENOVESE Ann., *Bilanci di sostenibilità, tassonomia UE delle attività economiche ecosostenibili e governo societario*, in *Or. dir. comm.*, 2-2022, p. 554 ss.

GENOVESE Ann., *L'armonizzazione del reporting di sostenibilità delle imprese azionarie europee dopo la CSRD*, in *Contr. impr.*, 2023, p. 88 ss.

GHIONNI C., *Green Deal e contratto*, in CIOCIA M.A. - GHIONNI C. (a cura di), *Attività d'impresa e sviluppo sostenibile*, Napoli, 2021, p. 173 ss.

GIBASSIER D., *Materiality assessment: contribution to single or double materiality debate. Working paper*, in *Audencia Business School*, 2019,

reperibile online sul sito:

www.anc.gouv.fr/files/live/sites/anc/files/contributed/ANC/3.%20Recherche/D_Etats%20generaux/2020/Policy%20papers/TR4_VE-paper-

Delphine-Gibassier

GIESE G. – LEE L.E. - MELAS D. – NAGY Z. - NISHIKAWA L.,

Foundations of ESG investing: How ESG affects equity valuation, risk, and performance, in *The Journal of Portfolio Management*, 2019, pp. 69-83.

GIORGIANNI M., *Fuga dal contratto in cerca di sostenibilità*, in DPCE online, 2023, p. 1 ss.

GIORGIANNI M., *Il contratto «sostenibile» nel contesto del Green Deal europeo*, in DE SANTOLI L., MANES F., SENATORE G. (a cura di), *Corso interdisciplinare «Scienze della Sostenibilità»*, Roma, 2021.

GIORGIANNI M., *Il contratto «sostenibile» nel contesto del Green Deal europeo*, in DE SANTOLI L., MANES F., SENATORE G. (a cura di), *Corso interdisciplinare “Scienze della Sostenibilità”. Sintesi dei contributi 2021*, Roma, 2022, p. 67 ss.

GIORGIANNI M., *Il contratto «sostenibile». Riflessioni attorno a una categoria controversa*, in *Comp. dir. civ.*, 2021, p. 755 ss.

GLIATTA M.A., *Ambiente e Costituzione - diritti distributivi e riconfigurazione della responsabilità intergenerazionale*, in *Costituzionalismo.it*, 2021

GOLINELLI G. - VOLPE L., *Consonanza valore sostenibilità. Verso l'impresa sostenibile*, Assago, 2020.

GOURDEL R. - MONASTEROLO I. - DUNZ N. - MAZZOCCHETTI A. -
PARISI L., *Double materiality of climate physical and transition risks in the euro area*, in *Journal of Financial Stability*, 2024, p. 71

GRASSETTI C., *voce Clausola del negozio*, *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, p. 185.

GREEN A., *Making Capital Markets Work for Workers, Investors, and the Public: ESG Disclosure and Corporate Long-Termism*, in *Case W. Res. L. Rev.*, 2018, p. 909.

GRIECO C., *Paradigmi narrativi della sostenibilità nella pratica del diritto. La sfida del progresso nel Computational Court-Environment*, in *BioLaw J.*, 4-2022

GROPPI T., *Sostenibilità e costituzioni: lo Stato costituzionale alla prova del futuro*, in *DPCE*, 2017, p. 1 ss.

GRUPPO DI STUDIO PER IL BILANCIO SOCIALE, *Gli SDGs nei report delle imprese italiane*, Milano, 2019.

HALFMEIER A., *Nachhaltiges Privatrecht*, in *AcP*, 2016, p. 717 ss.

HALKOS N., *Corporate social responsibility: trends in global reporting initiative standards*, in *Economic analysis and policy*, 2021, pp. 106-117.

HALLIN A. - KARRBOM-GUSTAVSSON T. - DOBERS P., *Transition towards and of sustainability: understanding sustainability as performative*, in *Bus Strat Env.*, 2021, p. 1 ss.

HANSMANN R. - MIEG H.A. - FRISCHKNECHT P., *Principal sustainability components: empirical analysis of synergies between the three pillars of sustainability*, in *International journal of sustainable development & world ecology*, 2012, pp. 451-459.

HEILAND O. - GLADER H., *ESG integration and Social Taxonomy developments in the EU Sustainable Finance Framework*, in *Butterworths JIBFLaw*, 2021, p. 570 ss.

HELLGARDT A. - JOUANNAUD V., *Nachhaltigkeitsziele und Privatrecht*, in *AcP*, 2022, p. 163 ss.

HENISZ W. –KOLLER T. - NUTTALL R., *Five ways that ESG creates value*, in *McKinsey Quarterly*, 2020, pp. 1-12.

HINTON J.B., *Fit for purpose? Clarifying the critical role of profit for sustainability*, in *Journal of political ecology*, 2020, pp. 236-262.

HINZE A.K., - SUMP F., *Corporate social responsibility and financial analysts: A review of the literature*, in *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2019, pp. 183-207.

HSU C.-W., *Der Begriff der Nachhaltigkeit im deutschen Verfassungsrecht*, Tübingen, 2022.

HÜBNER L. - HABRICH V. - WELLER M.P., *Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*, 2022, p. 644 ss

HUCK W., *Sustainable Development Goals. Article-by-Article Commentary*, München, 2022.

IMBRUGLIA D., *Mercato unico sostenibile e diritto dei consumatori*, in *Pers. merc.*, 2021, p. 495 ss.

INDERST R., *Nachhaltigkeit und Wettbewerbsrecht*, in *Wirtschaftsdienst*, 2022, p. 338 ss.

INGO W., *Sense and Nonsense in ESG Ratings*, in *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 2020, pp. 37-40.

JANNARELLI A., *Principi ambientali e conformazione dell'autonomia negoziale: considerazioni generali*, in PENNASILICO M. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Napoli, 2016, p. 19 ss.

JIANG Q. - - LIU Z. - LIU W. - LI T. - CONG W. - ZHANG H. - SHI J., *A principal component analysis based three-dimensional sustainability assessment model to evaluate corporate sustainable performance*, in *Journal of cleaner production*, 2018, pp. 625-637.

JOOF F. - SAMOUR A. - TURSOY T. - ALI M., *Climate change, insurance market, renewable energy, and biodiversity: double-materiality concept from*

BRICS countries, in *Environmental Science and Pollution Research*, 2023, pp. 28676-28689.

JUDGE K., *Investor-driven financial innovation*, in *Harv. Bus. L. Rev.*, 2018, p. 291

KALIKHAN Y., - HUANG F., - HE D.D., - FIERRO I. – e alt., *Incentive Mechanisms for Advancing Long-Termism and Sustainability Along the Investment Chain*, New York, 2021, p. 1 ss.

KEAY A., *Moving towards stakeholderism-constituency statutes, enlightened shareholder value, and more: Much ado about little*, in *Eur. Bus. L. Rev.*, 2011, pp. 1-49

KRISTENSEN K. - A. WESTLUND, *Valid and reliable measurements for sustainable non-financial reporting*, in *Total quality management & business excellence*, 2003, pp.161-170.

KRÜGER ANDERSEN P., *Response to the Proposal for a Directive on Corporate Sustainability Due Diligence by Nordic and Baltic Company Law*

Scholars, in *Nordic & European Company Law*, 2022, disponibile online al link <https://ssrn.com/abstract=4139249>

KUBITZA C., *Investor-driven corporate finance: Evidence from insurance markets*. International Center for Insurance Regulation, Frankfurt, 2021

KUHLMAN T. - FARRINGTON J., *What is sustainability?*, in *Sustainability*, 2010, pp. 3436-3444; R. LOZANO, *Envisioning sustainability three-dimensionally*, in *Journal of cleaner production*, 2008, pp. 1838-1846.

LA MARCA E., *Rischio e libertà nell'impresa azionaria, tra standardizzazione dei processi decisionali, prevenzione della crisi e annunciato superamento dello scopo di lucro*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 508 ss.

LANDINI S., *Clausole di sostenibilità nei contratti tra privati. Problemi e riflessioni*, in *Dir. pubbl.*, 2015, p. 611 ss.; e in PENNASILICO M. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Napoli, 2016, p. 343 ss.

LANDINI S., *Sostenibilità e "diritto dei privati". Il caso dei contratti sostenibili nel settore turistico*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2009, p. 431 ss.

LANGE K. (a cura di), *Nachhaltigkeit im Recht. Eine Annäherung*, Nomos, Baden-Baden, 2003.

LARCKER D. - I. POMORSKI -B. TAYAN - E.M. WATTS, *ESG Ratings: A Compass without Direction*, in *CGRI Working Paper*, 2022, reperibile online sul sito *www.ssrn.com*.

LAURO A., *Dalla tutela ambientale in Costituzione alla responsabilità politica (anche) verso le future generazioni. Detti e non-detti di un principio di origine giurisprudenziale*, in *BioLaw Journal*, 2022, p. 115 ss.

LEBON L., *Les principes de l'économie circulaire appliqués aux contrats publics*, in *Ius publicum*, 2021

LEMONS J. – BROWN D.A., *Sustainable Development: Science, Ethics, and Public Policy*, Dordrecht, 1995.

LENER-LUCANTONI, *Sostenibilità esg e attività bancaria*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2023, pp. 6-21.

LENZI D., *Sostenibilità delle imprese e dichiarazioni non finanziarie*, in *Corp. gov.*, 2022, pp. 159-192.

LI Z. - WANG P. - WU T., *Do foreign institutional investors drive corporate social responsibility? Evidence from listed firms in China*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 2021, pp. 338-373.

LIBERATI BUCCIANI G., *Albergo diffuso e sostenibilità turistica*, in *Riv. it. dir. tur.*, 2019, pp. 385-433.

LIBERTINI M., *Doveri ambientali, sviluppo sostenibile e diritto commerciale*, in *Dir. ec.*, 2021, p. 93 ss.

LINCiano N. - CAFIERO E. - CIAVARELLA A. - DI STEFANO G. -

LEVANTINI E. - MOLLO G. - NOCELLA S. - SANTAMARIA R. -

TAVERNA M., *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive future alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare nell'area euro*, Roma, *Quaderno Consob*, 2021, p. ss.

LOCASCIO ALIBERTI E., *L'informazione non finanziaria nell'impresa sostenibile*, in BLANDINI A. (a cura di), *Diritto dell'innovazione*, Milano, 2022, p. 531 ss.

LOMBARDI P., *Ambiente e generazioni future - la dimensione temporale della solidarietà*, in *federalismi.it*, 1-2023.

LUO T., *The real effects of ESG reporting and GRI standards on carbon mitigation: international evidence*, in *Business strategy and the environment*, 2023, pp. 2985-3000.

MACLEOD M. - PARK J., *Financial activism and global climate change: The rise of investor-driven governance networks*, in *Global Environmental Politics*, 2011, pp. 54-74.

MALVICINI M., *Costituzione, legge e interesse intergenerazionale - tutela dei diritti e vincoli legislativi*, in *BioLaw J.*, 2-2022, p. 183 ss.

MARCATAJO G., *Ambiente e tutela individuale intergenerazionale*, in *C.E.L.B.*, 2020, p. 1 ss.

MARNOTO S. - SILVA C. - VEIGA P.M., *Beyond profit in family businesses: ESG-driven business model innovation and the critical role of digital capabilities*, in *Journal of Family Business Management*, 2024, p. 1 ss.

MARTINO M., *Vincolo e astrazione nella teoria del negozio di accertamento*, in *Rivista trim. dir. e proc. Civ.*, 2019, pp. 523-553.

MASSA F. (a cura di), *Sostenibilità: profili giuridici, economici e manageriali delle PMI italiane*, Torino, 2019.

MATERA D.M., *Difetto di conformità, gerarchia dei rimedi e sostenibilità ambientale nel nuovo art. 135-bis cod. cons. e nella Dir. 771-2019*, in *Riv. dir. priv.*, 2023, p. 453 ss.

MATHIS K., *Nachhaltige Entwicklung und Generationengerechtigkeit*, Tübingen, 2017

MAUERHOFER V. - RUPO D. - TARQUINIO L. (a cura di), *Sustainability and Law. General and Specific Aspects*, Cham, 2021.

MAUGERI M., *Informazione non finanziaria e interesse sociale*, in *Riv. soc.*, 2019, p. 1022 ss.

MAYER C., *Shareholderism versus Stakeholderism-A Misconceived Contradiction: a Comment on "The Illusory Promise of Stakeholder Governance"*, in *Cornell L. Rev.*, 2020, p. 1859

MENGA F.G., *Dare voce alle generazioni future. Riflessioni filosofico-giuridiche su rappresentanza e riconoscimento a margine della recente modifica dell'articolo 9 della Costituzione italiana*, in *BioLaw J.*, 2022, p. 73 ss.

MEZZANOTTE F.E., *Corporate sustainability reporting: double materiality, impacts, and legal risk*, in *Journal of Corporate Law Studies*, 2023, pp. 633-663.

MIGNONE C., *Consumer Rights to support Europe's Green and Digital Transitions. Towards Sustainable Consumer Law*, in *Annali SISDIC*, Napoli, 2022, pp. 141-159.

MIGNONE C., *Diritti e sostenibilità: una ricostruzione per immagini*, in *Act. Jur. Iberoam.*, 2021, p. 209 ss.

MIGNONE C., *Finanziarizzazione del welfare e funzione degli atti di autonomia*, in *Rass. dir. civ.*, 2021, p.

MÍGUEZ NÚÑEZ R., *Soggettività giuridica e natura. Spunti per una riflessione civilistica*, in *Dir. quest. pubbl.*, 2020, p. 29 ss.

MILANO M., *Con la riforma degli art. 9 e 41 l'ecologicamente corretto entra in Costituzione*, in *centrostudilivantino.it*, 2023, p.

MILANO M., *Investimenti obbligati, così avanza il centralismo planetario*, in *LaNuovaBq.it*, 2020, p. 1 ss.

MILANO M., *L'imposizione dello "sviluppo sostenibile": il futuro della finanza*, in *LaNuovaBq.it*, 2020, p. 1 ss.

MILANO M., *Lo statalismo climatico entra nella Costituzione*, in *LaNuovaBq.it*, 2023, p. 1 ss.

MITTWOCH A.-C., *Nachhaltigkeit und Unternehmensrecht*, Tübingen, 2022.

MOEREL L., *Reflections on the impact of the digital revolution on corporate governance of listed companies*, 15 novembre 2019, reperibile online sul sito: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3519872

MOLINARI M. - Carungu J., *Rendicontazione non finanziaria: dalla forma alla sostanza*, in *Contr. gest.*, 2019, p. 5 ss.

MOSCO G.D . –FELICETTI R., *Prime riflessioni sulla proposta di Direttiva UE in materia di Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Analisi Giuridica dell'economia*, 1-2022, p. 185 ss.

NETTESHEIM M., *CSRD und Nachhaltigkeitsberichtsstandards: Bewertung und Kritik der EFRAG-Entwürfe*, in *Zeitschrift für Arbeitsrecht*, 2023, pp. 166-208.

NIELSEN C., *ESG Reporting and Metrics: From Double Materiality to Key Performance Indicators*, in *Sustainability*, 2023, p. 16844.

NUMERICO T., *Social network e algoritmi di machine learning: problemi cognitivi e propagazione dei pregiudizi. Sistemi intelligenti*, in *Rivista quadrimestrale di scienze cognitive e di intelligenza artificiale*, 2019, pp. 469-494.

ONG C.Z. - MOHD-RASHID R - TAUFIL-MOHD K.N., *Do institutional investors drive the IPO valuation?*, in *Borsa Istanbul Review*, 2020, pp. 307-321.

PAGANO M.S - SINCLAIR G. - YANG T., *Understanding ESG ratings and ESG indexes*, in *Research handbook of finance and sustainability*, 2018, pp. 339-371.

PAGLIANTINI S., *Sul c.d. contratto ecologico*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2016, p. 337 ss.; e in Phan, De Luca, Iaia, *The “Walk” towards the UN Sustainable Development Goals: Does Mandated “Talk” through Nonfinancial Disclosure Affect Companies’ Financial Performance*, Basel, 2020.

PALLWEIN-PRETTNER A. - MÜLLNER M. - Schachinger, M., *Sustainability Reporting und Diversity Management*, in BINDER GRÖSSWANG (Hrsg.), *Sustainability Law. Das Recht der Nachhaltigkeit*, Wien, 2022.

PALMIERI M., *L’informazione non finanziaria e il bilancio di sostenibilità*, in *Orizz. dir. comm.*, 1-2023, p. 274.

PANTAZI T., *The Introduction of Mandatory Corporate Sustainability Reporting in the EU and the Question of Enforcement*, in *European Business Organization Law Review*, 2024, p. 509 ss.

PANUCCIO V., *Le dichiarazioni non negoziali di volontà*, Milano, 1966

PASINI M., *How data science can help solve climate change: data-driven solutions will lead the transition to clean energy*, 21 agosto 2019, reperibile online sul sito: <https://towardsdatascience.com/how-data-science-can-help-solve-climate-change-12b28768e77b>

PATTERSON J. - SCHULZ K. - VERVOORT J. - VAN DER HEL S.C. - WIDERBERG O.E. - ADLER C. - HURLBERT M. - ANDERTON K. - SETHI M. - BARAU A., *Exploring the governance and politics of transformations towards sustainability*, in *Environmental innovation and societal Transitions*, 2017, pp. 1-16.

PEDRINI E., *Sostenibilità partecipata*, Asti, 2017.

PEDROCCHI E., *L'utopia del Green Deal unisce finanza e anticapitalisti*, in *LaNuovaBq.it*, 2022, p. 1 ss.

PENNASILICO M. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Napoli, 2016.

PENNASILICO M., *Contratto e uso responsabile delle risorse naturali*, in *Rass. dir. civ.*, 2014, p. 753 ss.; e in PELLEGRINI L. (a cura di), *Studi in memoria di Giovanni Gabrielli*, II, Napoli, 2018, p. 1557 ss.

PENNASILICO M., *Contratto, ambiente e giustizia dello scambio nell'officina dell'interprete*, in *Pol. dir.*, 2018, p. 3 ss.

PENNASILICO M., *Dal "controllo" alla "conformazione" dei contratti: itinerari della meritevolezza*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 823 ss.

PENNASILICO M., *Economia circolare e diritto: ripensare la "sostenibilità"*, in *Pers. merc.*, 2021, p. 811 ss.

PENNASILICO M., *L'insegnamento del diritto privato tra modello tradizionale e problematiche attuali (Manifesto per un diritto privato ecosostenibile)*, in *Rass. dir. civ.*, 2019, p. 641 ss.

PENNASILICO M., *L'uso responsabile delle risorse naturali e il "contratto ecologico"*, in ID. (a cura di), *Manuale di diritto civile dell'ambiente*, Napoli, 2014, p. 161 ss.

PENNASILICO M., *La “sostenibilità ambientale” nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello “sviluppo umano ed ecologico”*, in *Riv. quad. dir. amb.*, 2020, p. 4 ss.

PENNASILICO M., *La “sostenibilità ambientale” nella dimensione civil-costituzionale: verso un diritto dello “sviluppo ecologico”*, in ROSSI G. – MONTEDURO M. (a cura di), *L’ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Torino, 2020, p. 17 ss.

PENNASILICO M., *Sviluppo sostenibile e “contratto ecologico”: un altro modo di soddisfare i bisogni*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 1291 ss.; e in Id. (a cura di), *Contratto e ambiente. L’analisi “ecologica” del diritto contrattuale*, a cura di M. Pennasilico, Napoli, 2016, p. 287 ss.

PENNASILICO M., *Sviluppo sostenibile, legalità costituzionale e analisi “ecologica” del contratto*, in *Pers. merc.*, 2015, p. 37 ss.

PERLINGIERI G., *“Sostenibilità”, ordinamento giuridico e “retorica dei diritti”*. *A margine di un recente libro*, in *Foro nap.*, 2020, p. 101 ss.

PERLINGIERI G., *I diritti umani come base dello sviluppo sostenibile. Aspetti giuridici e sociologici*, in *Riv. giur. Molise e Sannio*, 2000, p. 73 ss.; e in Id., *La persona e i suoi diritti. Problemi del diritto civile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2005, p. 71 ss.; e in Id., *Lezioni (1969-2019). Volume I (1969-2004)*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2020, p. 159 ss.

PERLINGIERI G., *Persona, ambiente e sviluppo*, in Pennasilico, M. (a cura di), *Contratto e ambiente. L'analisi "ecologica" del diritto contrattuale*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2016, p. 321 ss.

PERRINI F. (a cura di), *Sostenibilità e PMI: aspetti strategici, operativi e finanziari*, Milano, 2022

PERRINI F., *Sostenibilità*, Milano, 2018.

PERRINI F., *The practitioner's perspective on non-financial reporting*, in *California management review*, 2006, pp. 73-103.

PERSIA S., *Profili contrattuali dello sviluppo ecologico: dalle locazioni ai mutui verdi*, in ROSSI G. – MONTEDURO M. (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Giappichelli, Torino, 2020, p. 129 ss.

PERSIA S., *Proprietà e contratto nel paradigma del diritto civile “sostenibile”*, in *Riv. quadr. dir. amb.*, 2018, p. 4 ss.

PHAN H.T.P., DE LUCA F., IAIA L., *The “Walk” towards the UN Sustainable Development Goals/ Does Mandated “Talk” through Nonfinancial Disclosure Affect Companies’ Financial Performance?*, in MDPI, 2020.

PICHLER M. – BRAND U. – GÖRG C., *The double materiality of democracy in capitalist societies: challenges for social-ecological transformations*, in *Environmental politics*, 2020, p. 193 ss.

PODSZUN R., *Nachhaltigkeit und Recht*, München, 2023.

POLLARI I. - RAISBECK M., *How financial institutions are embracing fintech to evolve and grow*, in KPMG International, 2020, reperibile online sul sito: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ch/pdf/global-fintech-benchmarking-report.pdf>

PORENA D., «*Anche nell’interesse delle generazioni future*». *Il problema dei rapporti intergenerazionali all’indomani della revisione dell’art. 9 della Costituzione*, in *federalismi.it*, 2022, p. 121 ss.

PORENA D., *Il principio della sostenibilità. Contributo allo studio di un programma costituzionale di solidarietà intergenerazionale*, Torino, 2018.

PORENA D., *Il principio di sostenibilità. “Giuridicizzazione” e progressiva espansione nei sistemi giuridici contemporanei e nell’ordinamento costituzionale italiano*, in *ambienteditto.it*, 2020, p. 419 ss.

POZZO B., *Sustainable development*, in S. Baldin, S. De Vido (eds.), *Environmental Sustainability in the European Union - Socio-Legal Perspectives*, Trieste, 2020

PUCCI M., *Sviluppo sostenibile, greenwashing e tutela del consumatore*, in *Jus civ.*, 2023, pp. 439-451

QUARANTA A., *L’informativa sui rischi ESG e le aspettative di una sostenibilità culturale*, in *Amb. svil.*, 2023, p. 150 ss.

QUARANTA A., *Mondiali in Qatar e i Goals SDGs: il ruolo del calcio per le sostenibilità*, in *Amb. svil.*, 2023, p. 16 ss.

RENNA M. *Attività d'impresa, sostenibilità ambientale e bilanciamento tra diritto alla salute e iniziativa economica privata*, in *Contr. impr.*, 2023, p. 381 ss.

RESCIGNO M., *L'evoluzione e il ruolo dell'informazione non finanziaria fra doveri informativi e obblighi gestori*, in *Orizz. dir. comm.*, 2023, p. 638.

RIFFLE C., *What artificial intelligence means for sustainability*, 19 luglio 2017, reperibile online sul sito: <https://www.greenbiz.com/article/what-artificial-intelligence-means-sustainability>

RIOLFO G. *Sostenibilità sociale-ambientale dell'attività d'impresa: la proposta di Direttiva sul dovere di diligenza ai fini della sostenibilità e l'esperimento delle società benefit*, in *Contr. impr.*, 2023, pp. 184-224.

RIVERA I., *Le tonalità dell'ambiente e le generazioni future nel cammino di riforma della Costituzione*, in *BioLaw J.*, 2-2022, p.

ROLLI R., *Il Diritto privato nella società 4.0*, II ed., Milano, 2021

ROLLI R., *L'impatto dei fattori ESG sull'impresa. Modelli di governance e nuove responsabilità*, Bologna, 2021.

ROSSI G. - MONTEDURO, M. (a cura di), *L'ambiente per lo sviluppo. Profili giuridici ed economici*, Torino, 2020.

ROSSI G., *Utile di bilancio*, Milano, 1957, p. 111.

RÜHMKORF A. (a cura di) *Nachhaltige Entwicklung im deutschen Recht. Möglichkeiten und Grenzen der Förderung*, Baden-Baden, 2018.

RÜHMKORF A., *Einleitung: Die Förderung nachhaltiger Entwicklung im deutschen Recht*, in ID. (Hrsg.), *Nachhaltige Entwicklung im deutschen Recht. Möglichkeiten und Grenzen der Förderung*, Baden-Baden, 2018, p. 9 ss.

RUSCONI G., *Dai bilanci sociali alla dichiarazione non finanziaria: alcune riflessioni*, in 1-2021, p. 3 ss.

RUSTER A., *Nachhaltigkeit im Sachenrecht*, in JZ, 2021, p. 1106 ss.

SANFILIPPO P.M., *Rischio finanziario e cambiamento climatico - nuove frontiere per una vigilanza "sostenibile" e nuove responsabilità degli esponenti bancari*, in *Act. jur. iberoam.*, 2023, p. 1708 ss.

SANFILIPPO P.M., *Tutela dell'ambiente e assetti adeguati dell'impresa - compliance, autonomia ed enforcement*, in *Riv. dir. civ.*, 2022, p. 993 ss.

SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 2012.

SANTOSUOSSO A. - TOMASI M., *Diritto, scienza, nuove tecnologie*, III ed., Milano, 2021.

SBISÀ G., *La promessa al pubblico*, Milano, 1974.

SCHALTEGGER S. - HÖRISCH J., *In search of the dominant rationale in sustainability management: legitimacy-or profit-seeking?*, in *Journal of Business Ethics*, 2017, pp. 259-276.

SCHIRMER J.E., *Nachhaltiges Privatrecht*, Tübingen, 2023.

SCHOLTENS B., *Finance as a driver of corporate social responsibility*, in *Journal of business ethics*, 2006, p. 1 ss.

SCOTTI E., *Poteri pubblici, sviluppo sostenibile ed economia circolare*, in *Ius publicum*, 1-2019, p. 493 ss.

SERAFINELLI L., *La responsabilità civile come tecnica di compensazione assiologica degli interessi climatici nell'inerzia delle politiche legislative*. Un'analisi

comparatistica di controversie private per pubblici interessi, in *DPCE*
Online, 2022, p. 2197 ss.

SILVESTRI M., *Sviluppo sostenibile: un problema di definizione*, in *Gentes*,
2016, p. 215 ss.

SOMMA A., *Il diritto del sistema terra. Democrazia, capitalismo e protezione
della natura nell'antropocene*, in *DPCE online*, 2023, p.

SOPP K. - BAUMÜLLER J. – SCHEID O., *Nachhaltigkeitsberichterstattung.
Nichtfinanzielle Berichterstattung nach dem CSR-RUG und Neuerungen durch
die CSRD*, II ed., Herne, 2022.

STELLA RICHTER M. jr., *Il “successo sostenibile” del codice di corporate
governance e le possibili modificazioni statutarie conseguenti*, in *Vita not.*,
2021, p.

STELLA RICHTER M. jr., *Il “successo sostenibile” del Codice di corporate
governance. Prove tecniche di attuazione*, in *dirittobancario.it*, 2021, p. 1 ss.

STELLA RICHTER M., *Corporate Sustainability Due Diligence*, in *Riv. soc.*,
2022, pp. 714-725.

STIPIC V.V., *Corporate integrated reporting: an overview of GRI standards*, in *Handbook of research on energy and environmental finance 4.0*, 2022, pp. 189-213.

STOLOWY H. - PAUGAM L., *The expansion of non-financial reporting: an exploratory study*, in *Accounting and business research*, 2018, pp. 525-548.

STUMMP M., *Nachhaltigkeitsratingagenturen. Haftung und Regulierung*, Tübingen, 2022.

TADDEO S. - AGNESE P. –BUSATO F., *Rethinking the effect of ESG practices on profitability through cross-dimensional substitutability*, in *Journal of Environmental Management*, 2024, p.

TAFARO L., *Sostenibilità ambientale, economia circolare e diritto dei cives*, in BONOMO A. – URICCHIO A.F. (a cura di), *Le nuove frontiere dell'eco-diritto*, Bari, 2021, p. 21 ss.

TARQUINIO L., *Corporate Responsibility Reporting e Assurance esterna. Profili teorici, criticità e prospettive*, Torino, 2018.

TARQUINIO L., *Il valore aggiunto e il contributo alla rendicontazione delle informazioni non-finanziarie*, in *informativa economico-sociale*, 2021, p. 295 ss.

TETTAMANZI P. – MINUTIELLO V. (a cura di), *ESG: bilancio di sostenibilità e integrated reporting*, Milano, 2022.

THOBANI S., *Pratiche commerciali scorrette e sostenibilità: alla ricerca di un significato*, in *Pers. merc.*, 2022, p. 423 ss.

TOMBARI U., *Corporate social responsibility (CSR), environmental social governance (ESG) e “scopo della società”*, in *Riv. dir. comm.*, 2021, p. 225 ss.

TOMBARI U., *Corporate purpose e diritto societario: dalla “supremazia degli interessi dei soci” alla libertà di scelta dello “scopo sociale”?*, in *Riv. soc.*, 2021, p. 1 ss.

TRIMARCHI P., *Invalidità del negozio giuridico e invalidità delle deliberazioni di assemblea*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 450 ss

TUCCARI E., *La CGUE ritorna sul “Dieselgate” e disegna una disciplina sempre più “sostenibile” del settore automotive*, in *Giur. it.*, 2023, pp. 1010-1026.

TUCCARI E., *Verso una disciplina consumeristica “sostenibile” del settore automotive*, in *Act. jur. iberoam.*, 2024, p.

USECHE A.J - MARTÍNEZ-FERRERO J. - REYES G.E., *Taking ESG strategies for achieving profits: a dynamic panel data analysis*, in *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 2024

VELTE P., *Which institutional investors drive corporate sustainability? A systematic literature review*, in *Business Strategy and the Environment*, 2023, pp. 42-71.

VENIERI A., *Sostenibilità d’Impresa - una “bussola” per le aziende e gli addetti ai lavori*, in *Amb. svil.*, 2022, p.

VENTORUZZO M., *Note minime sulla responsabilità civile nel progetto di Direttiva Due Diligence*, in *Riv soc.*, 2021, p. 380 ss.

VESTO A., *Sostenibilità ambientale e proprietà energetica*, Napoli, 2022.

VETTORI G., *Verso una società sostenibile*, in *Pers. merc.*, 2021, p. 463 ss.

VILLARREAL M. - TONELLI C., BASTIOLI C., *SOSTenibilità. Tre lezioni sull’ Agenda 2030*, Roma, 2022.

WARDANI I. - LENIWATI D., *Analysis of Profit Quality and Esg: Investor Determinants in Decision Making*, in *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 2024, pp. 55-68.

WÖLKNER S., *Agenda 2030: Mut zur Nachhaltigkeit!*, Berlin, 2019, p. 66 ss.

YORKE S.M - NATHWANI J., *Enforcing double materiality in global sustainability reporting for developing economies: Reflection on Ghana's oil exploration and mining sectors*, in *Sustainability*, 2022, p. 9988 ss.

ZAMBRANO V., *Tutela degli interessi delle generazioni future nel sistema CEDU - quali prospettive scaturiscono da un nuovo Protocollo alla Convenzione europea dei diritti dell'uomo*, in *BioLaw J.*, 2-2022, p. 135 ss.

ZARRO M., *Circular Economy and Sustainable Remedies*, in E. GIORGINI - M. GIULIANI (eds), *Waste Life, Law and Management*, Napoli, 2021.

ZARRO M., *Danno da cambiamento climatico e funzione sociale della responsabilità civile*, Napoli, 2022.

ZARRO M., *Tutela dell'ambiente e responsabilità dell'impresa nella recente Proposta di Direttiva sulla due diligence aziendale*, in *Rass. dir. civ.*, 2022, p. 1217 ss

ZEDDA S. – MODINA M. – GALLUCCI C., *Cooperative credit banks and sustainability: Towards a social credit scoring*, in *Research in International Business and Finance*, 2024, p.

ZHANG X. - ZHAO X. - HE Y., *Does it pay to be responsible? The performance of ESG investing in China*, in *Emerging Markets Finance and Trade*, 2022, pp. 3048-3075.

ZIEKOW J. - GYULAI-SCHMIDT A. (a cura di), *Nachhaltigkeitsstrategien im Zuge der Modernisierung der europäischen Vergaberechtsvorschriften*, Berlin, 2020

ZOPPINI A., *La dichiarazione di scienza sulla qualificazione del fatto giuridico*, in *Comp. dir. civ.*, 2022, p. .

ZUCCARINO S., *Il contratto conformato quale statuto normativo del mercato energetico*, Napoli, 2022.

ZUCCARINO S., *La conformazione dei contratti energetici*, Napoli, 2020.

ZUCCARINO S., *Sostenibilità ambientale e riconcettualizzazione del contratto*,
in *Annali S.I.S.Di.C.*, Napoli, 2023, p.

ZUMENTE I. - BISTROVA J., *ESG importance for long-term shareholder value creation: Literature vs. practice*, in *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 2021, p. 127.

Sitografia:

AMPLIFON, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-amplifon-2022.pdf>

BARILLA, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita barilla 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_barilla_2023.pdf)

BAULI, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

Bauli_https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_bauli_2022.pdf

BEGHELLI, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita beghelli 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_beghelli_2023.pdf)

BPER, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-bper-banca-2022.pdf>

CARIOCA, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita carioca 2022.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_carioca_2022.pdf)

COCA COLA HBC, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online

sul sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita coca cola hbc italia 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_coca_cola_hbc_italia_2023.pdf)

COLUSSI, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita gruppo colussi 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_gruppo_colussi_2023.pdf)

ENAV, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita enav 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_enav_2023.pdf)

ENI, *Report volontario di sostenibilità, 2023*, reperibile online sul sito:

<https://www.eni.com/it-IT/sostenibilita/performance/bilancio-sostenibilita.html>.

FABBRI, *Dichiarazione non finanziaria, 2023*, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b->

cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_fabbri_1905_2023.pdf

FERRARELLE, *Dichiarazione non finanziaria, 2022*, reperibile online sul

sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b->

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita 2022 ferrarelle spa.pdf](cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_2022_ferrarelle_spa.pdf)

FINECO 2023, *Dichiarazione consolidata di sostenibilità*, reperibile online sul

sito: <https://osservatorio-economia-circolare.b->

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita fineco 2023.pdf](cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_fineco_2023.pdf)

GIORGETTI, *Dichiarazione non finanziaria, 2022*, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b->

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita giorgetti 2022.pdf](cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_giorgetti_2022.pdf)

IKEA, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_ikea_italia_2023.pdf

ILIAD, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-iliad-group-2022.pdf>

INTESA SAN PAOLO DNF, *Dichiarazione consolidata*, 2023, reperibile

online sul sito: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sostenibilita/reporting-di-sostenibilita/dcnf>

ITALO 2022, *Dichiarazione non finanziaria*, reperibile online sul sito:

<https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-Italo-2022.pdf>

LEONARDO, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

https://www.leonardo.com/documents/15646808/25622604/Bilancio+Integrato+2023_12032024_per+sito.pdf/e61dab7c-e181-06e6-232c-99803845781d?t=1710523393690

LEROY MERLIN, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul

sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_leroy_merlin_italia_2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita leroy merlin italia 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_leroy_merlin_italia_2023.pdf)

LIQUIGAS, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-liquigas-2022.pdf)

[sostenibilita-liquigas-2022.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-liquigas-2022.pdf)

MARCEGAGLIA, *Dichiarazione non finanziaria* 2023, reperibile online sul

sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-marcegaglia-2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita marcegaglia 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio-di-sostenibilita-marcegaglia-2023.pdf)

MONINI, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/Bilancio-di-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/Bilancio-di-sostenibilita-Monini-2022.pdf)

[sostenibilita-Monini-2022.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/Bilancio-di-sostenibilita-Monini-2022.pdf)

NESPRESSO, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/report_sostenibilita_nespresso%202022.pdf)

[cdn.net/documents/report sostenibilita nespresso%202022.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/report_sostenibilita_nespresso%202022.pdf)

NONNO NANNI, *Dichiarazione non finanziaria* 2023, reperibile online sul

sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_nonno_nanni_2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita nonno nanni 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_nonno_nanni_2023.pdf)

PARMACOTTO, *Dichiarazione non finanziaria*, 2022, reperibile online sul

sito: [https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_parmacotto_group_2022.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita parmacotto group 2022.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_parmacotto_group_2022.pdf)

Q8, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Q8_2023_24.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita Q8 2023 24.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Q8_2023_24.pdf)

SGAMBARO, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul sito:

[https://osservatorio-economia-circolare.b-](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Sgambaro_2023.pdf)

[cdn.net/documents/bilancio di sostenibilita Sgambaro 2023.pdf](https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_Sgambaro_2023.pdf)

SMEG, *Dichiarazione non finanziaria*, 2021, reperibile online sul sito:

[https://www.smeg.com/it/binaries/content/assets/smeg/smeg_sustainability-](https://www.smeg.com/it/binaries/content/assets/smeg/smeg_sustainability-report_2021.pdf)

[report 2021.pdf](https://www.smeg.com/it/binaries/content/assets/smeg/smeg_sustainability-report_2021.pdf)

TECHNOGYM, *Dichiarazione non finanziaria*, 2023, reperibile online sul

sito:

https://osservatorio-economia-circolare.b-cdn.net/documents/bilancio_di_sostenibilita_tecnogym_2023.pdf